



## **Likvidien varojen sijoitussuunnitelma kevään 2012 markkinatilanteessa**

Markku Hietala

Opinnäytetyö  
Liiketalouden koulutusohjelma  
2012



<b>Tekijät</b> Markku Hietala	<b>Ryhmätunnus tai aloitusvuosi</b> 2006
<b>Raportin nimi</b> Likvidien varojen sijoitussuunnitelma kevään 2012 markkinatilanteessa	<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 90 + 5
<b>Opettajat tai ohjaajat</b> Irene Uusitalo	
<p>Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli rakentaa sijoitussuunnitelma Suomen Kirkon Seurakuntaopiston Säätiön (Seurakuntaopisto) likvidille varallisuudelle. Sijoitussuunnitelmassa otettiin huomioon kevään 2012 markkinatilanne arvopaperimarkkinoilla. Sijoitussuunnitelma laadittiin teoreettisessa viitekehyksessä kuvatun sijoittamisen prosessin mukaisesti.</p> <p>Opinnäytetyön viitekehyksessä käytiin läpi kevään 2012 markkinatilanne arvopaperimarkkinoilla sekä säätiöille sopivat sijoituskohteet ja sijoitusstrategiat. Sijoituskohteista käsiteltiin osakkeet, joukkovelkakirjalainat, talletukset ja kiinteistöt. Sijoitusstrategioista käytiin läpi mm. arvosijoittaminen ja vastuullinen sijoittaminen.</p> <p>Opinnäytetyö kvalitatiivinen tutkimusaineisto koottiin haastatteluilla. Kvantitatiivinen tutkimusaineisto koostui Seurakuntaopiston omaisuuslajien tilastollisista analyyseistä. Lisäksi osakesalkkua verrattiin erilaisilla tunnusluvuilla OMX Helsinki 25-indeksin yhtiöihin.</p> <p>Tutkimuksen viitekehyksen ja saadun tutkimusaineiston pohjalta muodostettiin Seurakuntaopiston likvidille varallisuudelle sijoitussuunnitelma. Sijoitussuunnitelmassa annettiin allokationsuositukset erilaisille makrotalouden skenaarioille sekä suositukset yksittäisille arvopapereille.</p> <p>Toimeksiantajan toivomuksesta työn tutkimusaineisto, tutkimustulokset sekä pohdinta on julkisessa opinnäytetyöraportissa salattu niihin sisältyvien liikesalaisuuksien vuoksi.</p>	
<b>Asiasanat</b> Sijoitustuotteet, arvopaperimarkkinat, säätiöt, osakkeet, joukkovelkakirja, allokointi.	

Degree Programme in Business Administration

<b>Authors</b> Markku Hietala	<b>Group or year of entry</b> 2006
<b>The title of thesis</b> Investment plan for liquid assets in spring 2012 market conditions	<b>Number of pages and appendices</b> 90 + 5
<b>Supervisor</b> Irene Uusitalo	
<p>The purpose of this Bachelor's thesis was to build an investment plan for the Church Training College's liquid assets. The investment plan was built according to the investment process described in the theoretical framework. The aim was to take into account spring 2012 market conditions in the investment plan.</p> <p>The theory section of the thesis discussed securities and investment strategies suitable for foundations. From securities, stocks, bonds, deposits and real estate investments were described in the theory section. From investment strategies, ethical investing and especially value investing were presented in detail. Market conditions in the spring of 2012 were also analyzed in the theoretical framework.</p> <p>The empirical part consisted of qualitative and quantitative research materials. The qualitative research material was gathered by interviews. The aim was to form a picture of the foundation's investment policy. The quantitative research material included statistical analyses of the Church Training College's type of assets. In addition, its stock portfolio was compared to the OMX Helsinki 25 index with various key ratios.</p> <p>Church Training College's investment plan was created at the end of the empirical part. It included an allocation recommendation for different macroeconomic scenarios and recommendations for individual securities.</p> <p>Because of the confidential nature of the material, the Church Training College has decided to conceal the research materials, research findings and the discussion chapter from the public version of the thesis.</p>	
<b>Key words</b> Securities, securities market, foundation, stock, bond, allocation.	

# Sisällys

1	Johdanto .....	3
1.1	Tutkimusongelma.....	3
1.2	Tutkimuksen rakenne ja aiheen rajausta.....	4
2	Sijoittaminen prosessina .....	6
2.1	Sijoittamisen lähtökohdat - riskinsietokyky ja sijoitustilanne .....	7
2.2	Markkina-analyysi .....	8
2.3	Allokaatio .....	9
2.4	Yksittäisen arvopaperin valinta.....	11
3	Markkinakatsaus .....	14
3.1	Osakkeet .....	14
3.2	Korot.....	17
3.3	Kiinteistöt.....	19
3.4	Makrotalous .....	21
4	Sijoituskohteet .....	24
4.1	Osakesijoitukset.....	24
4.1.1	Tuotto .....	25
4.1.2	Riski.....	26
4.1.3	Osakkeen arvonmääritys.....	30
4.2	Korkosijoitukset .....	32
4.2.1	Joukkovelkakirjalainat .....	32
4.2.2	Rahamarkkinasijoitukset .....	34
4.2.3	Pankkitalletukset .....	35
4.2.4	Korkosijoitusten riskit .....	36
4.3	Rahastosijoitukset.....	37
4.4	Kiinteistösijoitukset.....	41
5	Sijoitusstrategiat.....	44
5.1	Tehokkaat markkinat .....	44
5.2	Arvosijoittaminen.....	46
5.3	Kasvusijoittaminen.....	47
5.4	Pääomaturvattu sijoittaminen .....	48

5.5	Vastuullinen sijoittaminen.....	51
6	Viitekehysten yhteenveto .....	54
7	Tutkimuksen toteutus (salainen) .....	55
7.1	Organisaatiokuvaus (salainen) .....	55
7.2	Kvalitatiivinen tutkimusaineisto (salainen) .....	57
7.3	Kvantitatiivinen tutkimusaineisto (salainen).....	62
8	Likvidien varojen sijoitussuunnitelma kevään 2012 markkinatilanteessa (salainen) ..	69
8.1	Skenaariot (salainen) .....	69
8.2	Allokaatio (salainen).....	72
8.3	Osakesijoitukset (salainen) .....	75
8.3.1	Osakesijoitukset uusiin yhtiöihin (salainen) .....	78
8.3.2	Lisäsijoitukset nykyisiin omistuksiin (salainen).....	79
8.4	Joukkovelkakirjalainat (salainen) .....	80
8.5	Talletukset (salainen).....	83
8.6	Pääomaturvatut sijoitukset (salainen) .....	84
9	Pohdinta (salainen).....	86
	Lähteet.....	91
	Liitteet.....	101
	Liite 1. Pohjola Pankin pääomaturvattuja sijoitustuotteita. (salainen) .....	101
	Liite 2. Nordean pääomaturvattuja sijoitustuotteita. (salainen).....	102
	Liite 3. Sampo Pankin pääomaturvattuja sijoitustuotteita. (salainen).....	103
	Liite 4. 25 000 euron määräaikaistalletuksen vuosituotto 01.03.2012. (salainen) ....	104
	Liite 5. Tunnuslukujen laskentakaavat. (salainen) .....	105

# 1 Johdanto

Sijoituspäätösten tekeminen nykyisessä markkina- ja suhdannetilanteessa on haastavaa. Euroalueen velkakriisin aiheuttama epäluottamus rahoitusmarkkinoilla sekä kasvun heikkous Yhdysvalloissa ovat tehneet talouden tulevaisuuden ennustamisen poikkeuksellisen vaikeaksi. Näistä johtuen osakemarkkinoiden volatiliteetti on pysynyt korkealla ja yleinen korkotaso matalana. Kun otetaan vielä huomioon vallitseva inflaatiotaso, sijoituspäätösten teko nykyisessä taloustilanteessa on haastavaa.

Opinnäytetyöni on Suomen Kirkon Seurakuntaopiston Säätiön (Seurakuntaopisto) toimeksiantotutkimus. Tutkimuksen tarkoituksena on luoda teoreettisen viitekehyksen pohjalta sijoitussuunnitelma Seurakuntaopiston likvidille varallisuudelle. Likvideillä varoilla tarkoitetaan tässä tutkimuksessa helposti, nopeasti ja alhaisin kustannuksin käteiseksi muutettavaa varallisuutta; esimerkiksi osakkeita, joukkovelkakirjalainoja ja talletuksia.

## 1.1 Tutkimusongelma

Nykyisen sijoitusympäristön ja inflaation aiheuttaman rahan arvon heikkenemisen pohjalta opinnäytetyöni tutkimusongelma voidaan määritellä seuraavasti:

Mihin likvidit varat kannattaa sijoittaa nykyisessä markkinatilanteessa keväällä 2012, jotta niille saa mahdollisimman hyvän tuoton?

Tutkimuksen alatutkimusongelmat ovat seuraavat:

- Mihin eri arvopaperiluokkiin, ja millä painotuksilla, likvidejä varoja kannattaa sijoittaa nykyisessä markkinatilanteessa (ns. allokaatiopäätös)?
- Mihin yksittäisiin osakkeisiin kannattaa sijoittaa?
- Millaisiin joukkovelkakirjalainoihin kannattaa sijoittaa?
- Millaisia talletuksia kannattaa tehdä, ja kuinka pitkäksi aikaa?

Seurakuntaopiston sijoitussuunnitelma sisältää skenaariot tulevasta makrotalouden kehityksestä ja niiden pohjalta muodostetut allokaatiosuosituksset.

Sijoitussuunnitelmaan kuuluu myös arvio sopivista sijoitusstrategioista Seurakuntaopiston varainhallinnalle sekä kriteerit yksittäisten arvopapereiden valinnoille. Edellisten pohjalta arvioin myös ne yksittäiset arvopaperit, jotka tutkimuksen pohjalta täyttävät Seurakuntaopiston sijoitussalkulle asetetut valintakriteerit.

## **1.2 Tutkimuksen rakenne ja aiheen rajaus**

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys muodostuu sijoitusprosessin määrittelystä, markkinakatsauksesta sekä sijoituskohteiden ja erilaisten sijoitusstrategioiden kuvauksista. Viitekehys alkaa sijoitusprosessin määrittelyllä, mikä kuvaa niitä vaiheita, joiden kautta sijoittaja valitsee prosessin päätteeksi yksittäisiä arvopapereita sijoitussalkkuunsa. Markkinakatsauksessa puolestaan tarkastellaan arvopaperimarkkinoiden ja makrotalouden nykytilaa. Markkinakatsauksessa käydään läpi osakemarkkinoiden kurssikehitys, pitkän ja lyhyen koron markkinat, kiinteistömarkkinoiden nykytila ja talouden eri toimijoiden ennusteet ja arviot makrotalouden näkymistä.

Markkinakatsauksen jälkeen käydään läpi arvopaperimarkkinoiden yleisimmät sijoituskohteet eli osakkeet, korkoinstrumentit ja kiinteistöt. Sijoituskohteiden keskeinen teoria muodostuu niiden yleisistä ominaisuuksista, tuotosta, riskistä ja arvonmäärittämisestä. Teoreettisen viitekehyksen loppuosassa kuvataan keskeisimmät sijoitusstrategiat, joiden kautta yksittäisiä arvopapereita voidaan valita sijoitussalkkuun, ja jotka ohjaavat sijoittajan päätöksentekoa. Käsiteltäviksi strategioiksi on valittu tarkoituksella ne sijoitusstrategiat, jotka sopivat parhaiten opinnäytetyön toimeksiantajan sijoittajaprofiiliin. Sijoitusstrategioiden kuvaus päättää raportin teoreettisen viitekehyksen.

Opinnäytetyön empiirinen osa alkaa opinnäytetyössä käytettävien tutkimusmenetelmien kuvauksilla. Tutkimuksen empiirinen osuus toteutetaan sekä laadullisella eli kvalitatiivisella tutkimusmenetelmällä että kvantitatiivisella eli määrällisellä tutkimusmenetelmällä. Laadullinen tutkimusaineisto kerätään toimeksiantajan ja arvopaperisijoittamisen ammattilaisen haastatteluilla, joilla kartoitetaan toimeksiantajan

nykyistä sijoitustilannetta. Määrällinen tutkimusaineisto kerätään toimeksiantajan nykyisen sijoitussalkun numerotiedoista sekä Seurakuntaopiston osakesalkun vertailuindeksiin kuuluvien yhtiöiden numerotiedoista. Opinnäytetyön empiirinen osa päättyy saadun tutkimusaineiston ja teoreettisen viitekehyksen pohjalta laadittavaan Seurakuntaopiston likvidin varallisuuden sijoitussuunnitelmaan.

Sijoitussuunnitelma rajataan koskemaan vain osake- ja joukkovelkakirjalainasijoituksia sekä talletuksia. Kiinteistösijoitukset jätetään empiriaosasta pois niiden huonon likviditeetin vuoksi sillä kiinteistövarallisuutta on usein vaikea muuttaa käteiseksi nopealla aikataululla ja alhaisin transaktiokustannuksin. Lisäksi sijoituskohteista rajataan pois johdannaiset niihin liittyvien riskien ja niiden monimutkaisuuden vuoksi. Sijoitusstrategioista käsitellään arvosijoittamista, kasvusijoittamista, pääomaturvattua sijoittamista sekä vastuullista sijoittamista. Sijoitusstrategioista rajataan pois mm. tekninen analyysi, koska opinnäytetyöraportin tarkoituksena on käsitellä toimeksiantajan näkökulmasta vain helposti sovellettavia sijoitusstrategioita.

Toimeksiantajan toivomuksesta työn tutkimusaineisto, tutkimustulokset sekä pohdinta on julkisessa opinnäytetyöraportissa salattu niihin sisältyvien liikesalaisuuksien vuoksi. Tämä julkinen opinnäytetyöraportti sisältää siis vain johdannon ja teoreettisen viitekehyksen.



## 2 Sijoittaminen prosessina

Sijoittamisella tarkoitetaan rahan tai muiden resurssien sijoittamista tulevaisuudessa saatavaa tuottoa vastaan. Sijoitukselle tulevaisuudessa saatavat kassavirrat muodostuvat sijoitetulle pääomalle saatavasta tuotosta ja pääoman palautuksesta. Tuotto on korvausta sijoittajalle siitä, että sijoitettu pääoma ei ole sijoitusaikana hänen käytössään. Lisäksi tuotto on korvausta sijoitukseen liittyvästä riskistä eli siitä, että luvattujen kassavirtojen saaminen voi olla joskus epävarmaa. Sijoittajan kannalta sijoituskohteen tärkeimmät ominaisuudet ovat arvopaperin tuotto- ja riskiprofiilit. (Nikkinen, Rothovius & Sahlström 2008, 9-10.)

Arvopapereilla käydään kauppaa arvopaperimarkkinoilla, joilla on kauppojen välittämisen ohella tärkeä informaation tuottajan rooli, sillä ne tuottavat jatkuvaa tietoa kauppojen hintatasoista, lukumääristä sekä osto- ja myyntitarjouksista. Tärkeimmät syyt arvopaperimarkkinoiden syntymiselle ovat olleet kulutuksen ajoittaminen, riskin hajauttaminen sekä omistuksen ja johdon eriyttäminen. Arvopaperisijoituksia tekevä yksilö, yritys tai yhteisö voi siirtää kulutusta nykyhetkestä tulevaisuuteen sijoittamalla ylimääräinen varallisuus arvopaperimarkkinoille ja lunastamalla sijoitettu pääoma myöhemmin takaisin kulutusta varten. Arvopaperimarkkinoilla sijoitukset voidaan tehdä yhden suuren reaali-investoinnin sijaan useampaan eri sijoituskohteeseen, jolloin sijoitukseen liittyvät riskit pienenevät. Omistuksen ja johdon eriyttämisellä tarkoitetaan puolestaan sitä, että yrityksen toimiva johto ja sen omistajat ovat eri henkilöitä. Yritysten on nykyään mahdotonta kasvaa nykyaikaisiksi suuryrityksiksi pelkästään yhden sijoittajan varallisuuden turvin. (Nikkinen ym. 2008, 10-14.)

Knüpferin ja Puttosen (2009, 50-51.) mukaan arvopaperimarkkinoiden tehtäviin kuuluvat myös informaation välittäminen ja rahoitusvaateiden likviditeetin parantaminen. Arvopaperimarkkinat välittävät sijoittajille tietoa sijoituskohteiden ominaisuuksista, tuotoista ja riskeistä. Yritykset joutuvat säännöllisin väliajoin välittämään tietoa toiminnastaan arvopaperimarkkinoille mm. tilinpäätöstietojen kautta. Rahoitusvaateiden likviditeetin parantamisella puolestaan tarkoitetaan sijoittajien mahdollisuutta realisoida sijoituksensa nopeasti ja kustannustehokkaasti arvopaperimarkkinoiden kautta.

Arvopaperimarkkinat jaetaan yleensä rahamarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin. Rahamarkkinoiksi, eli ns. lyhyen koron markkinoiksi, kutsutaan alle vuoden kestoisten rahamarkkinainstrumenttien markkinoita, joihin kuuluvat esimerkiksi pankkien sijoitustodistukset, valtioiden joukkovelkakirjalainat sekä kunta- ja yritystodistukset. Pääomamarkkinoilla arvopaperin maturiteetti, eli juoksuaika, on yli yksi vuosi. Pääomamarkkinat jakautuvat osakemarkkinoihin ja ns. pitkän koron joukkovelkakirjamarkkinoihin. Osakemarkkinoilla käydään kauppaa pörssiin listattujen yhtiöiden osakkeilla. Joukkovelkakirjalainalla tarkoitetaan yrityksen, yhteisön tai valtion liikkeelle laskemaa suurehkoa lainaa, joka on jaettu keskenään samanehtoisin velkakirjoihin. (Knüpfer & Puttonen 2009, 52-56.)

## **2.1 Sijoittamisen lähtökohdat - riskinsietokyky ja sijoitustilanne**

Rahoitusteorian näkökulmasta riskillä tarkoitetaan tuoton vaihtelua. Sijoituksen riski pitää sisällään sekä voiton että tappion mahdollisuuden. Sijoittajan riskinsietokyvyn tunnistaminen on ensimmäinen ja tärkein vaihe sijoituspäätöksiä tehtäessä. Sijoittajan riskinsietokyky määritellään yleensä sijoittajan kyvyksi suhtautua tappion syntymiseen. Hyvää tuottoa tavoittelevalta sijoittajalta vaaditaan korkeaa riskinsietokykyä, koska ilman riskiä ei ole sijoitukselle mahdollista saada hyvää tuottoa. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 23-24.)

Sijoittajan riskinottookyky voidaan jakaa kahteen eri osa-alueeseen. Riskinottokyvyllä voidaan tarkoittaa sijoittajan henkisiä ominaisuuksia eli esimerkiksi sitä, kuinka hyvin hän pystyy sietämään riskiä. Pitkä sijoituskokemus yleensä kasvattaa sijoittajan riskinottookykyä. Sijoittajan riskinottookykyyn vaikuttaa myös hänen kokonaisvarallisuutensa määrä. Mikäli varallisuutta on paljon, sijoittaja voi sijoittaa pieniä pääomia korkean riskin sijoituskohteisiin, sillä sijoituksen mahdollinen epäonnistuminen ei vaaranna hänen kokonaisvarallisuuttaan. (Pesonen 2011, 35.)

Sijoittajat voidaan riskinsietokyvyn perusteella jakaa Pesosen (2011, 33-34.) mukaan kolmeen eri luokkaan. Varovainen sijoittaja haluaa säilyttää sijoitustensa arvon. Sijoitusten riskin pitäminen pienenä on hänelle tärkeintä. Maltillinen sijoittaja keskittyy

sijoitusvarallisuuden hallittuun kasvattamiseen. Paremman tuoton saavuttamiseksi hän on valmis hyväksymään kohtalaisen riskin. Tuottohakuinen sijoittaja puolestaan tavoittelee sijoitusten nopeaa arvonkasvattamista ja hänen sijoitushorisonttinsa on pitkä. Korkeampaa tuottoa tavoitellessaan tuottohakuinen sijoittaja on valmis tavallista suurempaan riskinottoon ja voimakkaaseen sijoitusten arvonvaihteluihin.

Riskinsietokyvyn määrittämisen jälkeen selvitetään sijoittajan sijoitustilanne, joka käsittää sijoittajan oman elämäntilanteen kartoittamisen ja sijoitushorisontin alustavan pituuden päättämisen. Sijoitushorisontilla tarkoitetaan sitä aikaa, jona sijoitettu pääoma on suunniteltu olevan sidottuna sijoituskohteeseen. Sijoittajan elämäntilanne vaikuttaa sijoitushorisontin pituuteen. Mikäli sijoittaja saattaa joutua realisoimaan nopeasti sijoittamiaan varoja äkillisen elämäntilanteen muutoksen johdosta, aiheuttaa se rajoituksia niin sijoituskohteiden valinnalle kuin sijoitushorisontin pituudelle. (Kallunki ym. 2007, 41.)

## **2.2 Markkina-analyysi**

Sijoittamisen prosessissa sijoittamisen lähtökohtien selvittämisen jälkeen tarkastellaan arvopaperimarkkinoiden tilaa markkina-analyysin pohjalta. Markkina-analyysit sisältävät markkinatietoa sekä paikallisista että globaalisti tärkeistä markkina-alueista. Markkina-analyysejä tuottavat viranomaistahot (Valtiovarainministeriö, Suomen Pankki, Tilastokeskus), etujärjestöt ja ennustelaitokset (Elinkeinoelämän keskusliitto, Palkansaajien tutkimuslaitos, Pellervon taloustutkimus) sekä yksityiset rahoitusalan toimijat (pankit, pankkiiriliikkeet, varainhoitotalot). Myös erilaisten medioiden (sanomalehdet, talouslehdet, internet) kautta sijoittajat saavat monipuolista tietoa arvopaperimarkkinoiden tilasta.

Markkina-analyysit sisältävät useimmiten sekä numeerista tietoa että sanallista analyysiä. Numeerinen tieto voi esimerkiksi sisältää osake-, korko-, kiinteistö-, valuutta- ja raaka-ainemarkkinoiden historiallisen kurssi- ja hintakehityksen sekä tärkeimmät makrotalouden tunnusluvut. Edellisiä voidaan analysoida myös sanallisesti sekä ottaa näkemystä markkinoiden tulevasta kehityksestä.

Osakemarkkinoiden tilaa kuvataan markkina-analyyseissä esimerkiksi osakeindeksien avulla. Helsingin pörssin tärkeimmät osakeindeksit ovat OMX Helsinki-yleisindeksi ja OMXH CAP-portfolioindeksi. Maailmalla seuratuimpiin osakeindekseihin puolestaan kuuluvat amerikkalaiset Dow Jones Industrial Average, Standard & Poor's 500 ja NASDAQ Composite-osakeindeksit. Toimialaindeksit kertovat puolestaan tiettyyn toimialaan luokiteltujen yhtiöiden keskimääräisen kurssikehityksen.

Korkomarkkinoista markkina-analyysissä voidaan käsitellä esimerkiksi tärkeimpien keskuspankkien ohjauskorot, markkinakorot sekä valtioiden joukkovelkakirjalainojen tuotot. Markkina-analyysin valuuttakatsaus sisältää tiedot maailmankaupan kannalta tärkeimpien valuuttojen kurssikehityksestä yleensä omaa kotivaluuttaa vastaan. Maailman käytetyimpiin ja seuratuimpiin valuuttoihin kuuluvat Yhdysvaltain dollari, euroalueen euro, Japanin jeni, Englannin punta, Sveitsin frangi ja Kanadan dollari. Jatkossa myös Kiinan juan tulee mukaan seuratuimpien ja tärkeimpien valuuttojen joukkoon.

Raaka-ainemarkkinoilta voidaan markkina-analyysissä käydä läpi esimerkiksi energian (raakaöljy, maakaasu), tärkeimpien metallien (kulta, kupari) ja kulutusraaka-aineiden (puuvilla, kahvi) maailmanmarkkinahintojen kehitys. Myös makrotalouden tunnusluvuilla on markkina-analyyseissä tärkeä rooli, sillä ne kertovat talouden suhdanteista, joiden pohjalta sijoittavat osin muodostavat markkinanäkemyksensä. Tärkeimpiin makrolukuihin kuuluvat mm. bruttokansantuotteen muutokset sekä työttömyys- ja inflaatiotilastot. Sijoittamisen lähtökohtien, markkina-analyysien ja oman markkinanäkemyksen perusteella sijoittaja tekee päätökset mihin erilaisiin sijoituskohteisiin likvidi varallisuus halutaan sijoittaa.

### **2.3 Allokaatio**

Allokaatiolla tarkoitetaan varallisuuden jakamista eri sijoituskohteisiin.

Allokaatiopäätökseen vaikuttavat sijoittajan riskinsietokyky ja sijoitusten hajauttamisesta eri sijoituskohteisiin saatava hyöty. Sijoittaja, jonka riskinsietokyky on matala, sijoittaa varallisuuden pääasiassa riskittömiin korkosijoituksiin ja hyväksyy

samalla matalamman tuotto-odotuksen. Jos sijoittajan riskinsietokyky on korkea, hän valitsee sijoitussalkkuun pääasiassa osakesijoituksia. (Kallunki ym. 2007, 55-56.)

Allokaatiopäätöksiin vaikuttavat myös sijoittajan taloudellinen tilanne, sijoitustoiminnan tarkoitus, sijoitusaika, tuottovaatimus ja sijoitusten likviditeetti. Allokaatiopäätöksessä sijoittaja määrittelee sijoituskohteiden painotusten lisäksi mitä eri markkinoita sijoituksissa halutaan painottaa. Yleisimmät sijoituskohteet ovat osakkeet, rahamarkkinainstrumentit, pitkät joukkovelkakirjalainat, rahastot, asunnot ja kiinteistöt. (Lindström & Lindström 2011, 60.)

Varallisuuden allokointi voidaan jakaa kolmeen eri osaan: sijoituspolitiikkaan perustuvaan allokointiin, taktiseen allokointiin ja dynaamiseen allokointiin. Sijoituspolitiikkaan perustuvassa allokoinnissa allokaatiopäätökset perustuvat pitkän aikavälin suunnitelmaan, jonka pohjalta muodostetaan allokaatioputket. Allokaatioputkien sisällä sijoitusten painotuksia voidaan kuitenkin muuttaa taktisella allokoinnilla. Tällä tarkoitetaan aktiivista salkunhallintaa, joka perustuu sijoittajan markkina-analyysiin arvopaperimarkkinoiden ja talouden tilasta. Jos sijoittaja esimerkiksi uskoo osakemarkkinoiden laskevan lähiaikoina, voidaan sijoitussalkun osakepainoa vähentää. Dynaamisella allokoinnilla tarkoitetaan puolestaan sijoitussalkun suojaamista kurssilaskua vastaan esimerkiksi johdannaisten avulla. Näin eri sijoituskohteiden painot saadaan pysymään sijoitussalkussa muodostetun allokaatioputken sisällä. (Kallunki ym. 2007, 56-59.)

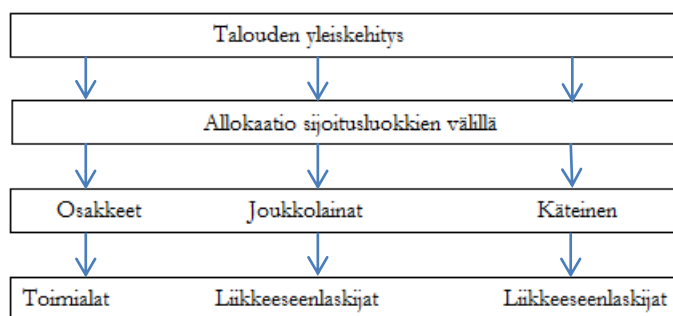
Sijoituspäätöksiä tehtäessä jako osake- ja korkosijoitusten välillä on yksi sijoittajan tärkeimmistä päätöksistä. Tutkimuksista riippuen allokaatiopäätös selittää 80-90 prosenttia tuottojen vaihteluista ja 90 prosenttia varsinaisesta tuotosta olettaen, että yksittäiset osake- ja korkosijoitukset on sijoitussalkussa hajautettu laajasti. Sijoitussalkun allokaatio voidaan tarkastaa esimerkiksi kerran vuodessa. Mikäli toteutunut allokaatio on muuttunut tavoitellusta perusallokaatiosta, sijoitussalkkua voidaan tarvittaessa tasapainottaa. Uudelleenallokointi voidaan suorittaa kahdella eri tavalla. Sijoitussalkusta voidaan myydä ylipainossa olevan sijoitusluokan arvopapereita ja ostaa alipainossa olevan sijoitusluokan arvopapereita. Toinen vaihtoehto on puolestaan ostaa alipainoon

joutuneen sijoitusluokan arvopapereita, jotta tavoiteltu perusallokaatio saadaan jälleen voimaan. (Pomell 2009.)

Puttosen (2009, 61-63.) mukaan varallisuuden allokointi voi olla joko passiivista tai aktiivista. Passiivisessa allokoinnissa osakkeiden ja joukkovelkakirjalainojen väliseen optimaaliseen painotukseen sijoitussalkussa ei tarvitse kiinnittää suurta huomiota. Passiivisessa allokoinnissa määritellään sijoittajalle matemaattisesti optimiportfolio sijoittajan tuottovaatimuksen ja riskinottokyvyn pohjalta. Tällöin etsitään sellainen optimiportfolio, jossa riski minimoituu halutulla tuottotasolla. Optimiportfolion laatimista varten tarvitaan historiatietoa arvopapereiden tuotoista, volatiliiteeteista ja korrelaatioista eri arvopapereiden tuottojen väliltä. Passiivinen allokointi voi kuitenkin perustua myös yksinkertaisiin hajauttamissääntöihin. Aktiivinen allokointi puolestaan perustuu tulevaisuuden ennustamiseen ja pyrkimykseen hyötyä markkinaheilahteluista. Aktiivisessa allokointistrategiassa varallisuus voidaan esimerkiksi siirtää yliarvostetuista arvopapereista sijoittajan markkinanäkemyksen mukaan aliarvostettuihin arvopapereihin.

## 2.4 Yksittäisen arvopaperin valinta

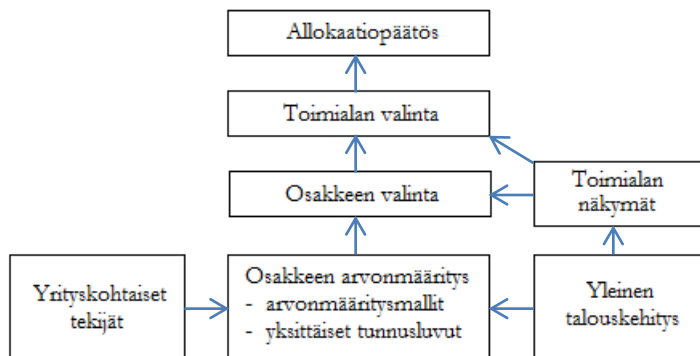
Kallungin ym. (2007, 144-145.) mukaan yksittäisen arvopaperin valitsemista sijoitussalkkuun voidaan havainnollistaa top down- ja bottom up-malleilla.



Kuvio 1. Top down-malli arvopaperien valinnassa. (Kallunki ym. 2007, 145.)

Top down-mallissa analysoidaan makrotalouden tilaa ja tehdään sen pohjalta allokaatiopäätökset. Mikäli esimerkiksi korkomarkkinat näyttäivät markkina-analyysin

perusteella osakemarkkinoita houkuttelevimmilta, allokaatiossa painotetaan rahamarkkina- ja joukkovelkakirjalainasijoituksia.



Kuvio 2. Bottom up-malli osakkeiden valinnassa. (Kallunki ym. 2007, 146.)

Bottom up-mallissa puolestaan etsitään arvonmääritysmallien ja tunnuslukujen avulla arvopapereita, jotka ovat markkinoilla ali- tai yliarvostettuja. Bottom up-mallissa makrotalouden tila huomioidaan suoraan yritysten tulevaisuuden näkymissä. Sijoittajan kannalta malli on työläs, sillä se vaatii arvonmäärityslaskelmia ja tunnuslukujen laskentaa kymmenille tai jopa sadoille eri yhtiöille.

Yksittäisten osakkeiden valinnassa voidaan käyttää hyväksi osinkoperusteista arvonmääritysmallia, vapaan kassavirran arvonmääritysmallia ja lisäarvomalli. Aliarvostettuja osakkeita voidaan pyrkiä löytämään myös osakkeen markkina-arvon pohjalta laskettavilla tunnusluvuilla. Käytetyimpiä tunnuslukuja ovat P/E-luku ja P/B-luku. Yksittäisen osakkeen valintaan vaikuttaa myös sijoittajan käyttämä sijoitusstrategia. Esimerkiksi vastuullista sijoittamista harjoittava sijoittaja valitsee sijoitussalkkuun vain sellaisten yhtiöiden osakkeita, jotka täyttävät yhtiöille ennakoon määritellyt vastuullisuuskriteerit.

Yksittäisiä osakkeita voidaan valita sijoitussalkkuun myös käyttämällä hyväksi perusteanalyysiä. Peruste- eli fundamenttianalyysissä sijoittavat pyrkivät määrittämään osakkeen ominaisarvon eivätkä niinkään välitä osakekurssin historiakehityksestä. Ominaisarvo liittyy osakkeen riskiin, odotettuun tulokseen ja sen kasvuun sekä osingonjaon kasvun nopeuteen ja korkotasoon. Perusteanalyysissä sijoittaja muodostaa kuvan yhtiön reaaliarvosta. Jos osakkeen reaaliarvo on markkinahintaa korkeampi,

sijoittajan kannattaa ostaa yhtiön osaketta. Perusteanalyysillä sijoituspäätöksiä tekevät sijoittajat uskovat, että pörssi tulee ennen pitkää heijastamaan osakkeen reaaliarvon oikein. (Malkiel 2011, 105-106.)



### 3 Markkinakatsaus

Markkinakatsaus-luvussa käydään läpi rahoitus- ja kiinteistöalan toimijoiden markkinakatsauksia kevään 2012 markkinatilanteesta osake-, korko- ja kiinteistömarkkinoilla sekä analysoidaan talouden eri toimijoiden makrotalouden ennusteet vuosille 2012-2013.

#### 3.1 Osakkeet

Front Capitalin (2012.) huhtikuun markkinakatsauksen mukaan Yhdysvaltojen ja Japanin osakemarkkinat tuottivat maaliskuussa parhaiten verrattuna muihin päämarkkinoihin. Vuoden 2012 alkupuolella osakemarkkinoiden tuotto on kuitenkin ollut useimmilla markkinoilla kaksinumeroinen. Osakemarkkinoiden kehitys oli erityisen positiivista joulukuun puolesta välistä maaliskuun puoliväliin asti. Hyvien tuottojen taustalla on mm. euroalueen velkakriisin vaimentuminen, jossa ratkaisevaa on ollut markkinoiden epävarmuuden vähentyminen Euroopan keskuspankin (EKP) toimien johdosta.

EKP aloitti viime vuoden joulukuussa kolmen vuoden erityisrahoitusoperaation euroalueen pankeille jonka johdosta euroalueen pankkijärjestelmä on nyt selvästi ylikviki. Yhteensä EKP on syöttänyt likviditeettiä euroalueen pankkijärjestelmään jo yli 1 000 miljardin euron arvosta. Vaikka markkinoiden epävarmuus on hieman vähentynyt, osakekurssien paras nousuvaihe näyttää tällä hetkellä päättyneen. Jatkossa markkinoiden huomio kiinnittyy yritysten tuloksiin ensimmäisen kvartaalin ja loppuvuoden näkymien raportoinnin käynnistyessä. Front Capital painottaa jatkossa osakesijoituksissaan Aasian kehittyviä talouksia sekä Pohjoismaiden ja Saksan osakemarkkinoita. (Front Capital 2012.)

Myös Pohjola Pankin (2012a.) maaliskuun osakestrategia-raportin mukaan osakemarkkinat ovat saaneet positiivisen alun vuodelle 2012. Osakemarkkinat ovat saaneet tukea mm. yritysten pelättyä paremmista näkymistä kuluvalle vuodelle. Osakkeiden arvostustasojen nousun johdosta Pohjola Pankki laskee maaliskuussa osakepainon neutraaliin aiemmasta ylipainosta. Jatkossa kurssien nousu edellyttäisi

osakkeiden hintojen korjausliikettä ja/tai talousnäkymien ja yhtiöiden tulosennusteiden merkittävämpää parantumista.

Öljyn hinnan nousu nykytasolleen ei Pohjola Pankin (2012.) mukaan todennäköisesti saa aikaiseksi merkittäviä makrotaloudellisia vaikutuksia. Mikäli geopolittiset riskit realisoituvat ja Syyrian ja Iranin tilanteet kärjistyvät vakaviksi ja pitkäkestoisiksi aseellisiksi konflikteiksi, syntyisi öljyn hintaan merkittävää nousupainetta. Tämä olisi vakava isku globaalin talouden elpymiselle ja heijastuisi negatiivisesti osakkeiden hintoihin. Yksittäisistä suomalaisyhtiöistä öljyn hinnan nousu vaikuttaisi kuitenkin jossain määrin positiivisesti mm. Outotecin, Talvivaaran, Cargotecin, Metson ja Wärtsilän osakekursseihin. Öljyn hinnan nousu vaikuttaisi puolestaan erityisen negatiivisesti mm. suomalaisiin elintarvikeyhtiöihin sekä Lassila & Tikanajaan, Huhtamäkeen ja Finnairiin. Näiden yhtiöiden kannattavuudelle öljyn hinnan nousun luomat suorat tai välilliset kustannuspaineet ovat tärkeä tekijä.

Nordea (2012.) laskee huhtikuun kansainvälisessä sijoitusstrategiassaan kehittyvien markkinoiden osakkeet peruspainoon. Eurooppalaisten osakkeiden riskit ovat kevään aikana pienentyneet ja Nordea nostaakin eurooppalaiset osakkeet sijoitussalkkussaan alipainosta peruspainoon. Toimialoista Nordea suosittelee energia- ja terveydenhuoltosektoreita. Osakekurssien vahvistuminen vuoden 2012 alussa on Nordean mukaan johtanut yhtiöiden P/E-arvostuksen kiristymiseen. Arvostustasot ovat nousseet yleisesti 20 prosenttia johtuen tulosennusteiden laskusta ja osakkeiden kallistumisesta. Vaikka yhtiöiden P/E-luvut ovatkin nousseet, osakkeet eivät ole vielä historiallisesti kalliita. Eri markkinoiden välillä on kuitenkin suuria eroja. Esimerkiksi Euroopan osakemarkkinoiden arvostustasot ovat selkeästi matalammat verrattuna Pohjois-Amerikan osamarkkinoihin.

Kansainvälinen sijoitusstrategia-raportissaan Nordea (2012.) toteaa, että maaliskuun lopun kurssilasku on heikentänyt jonkin verran suomalaisten pörssiyhtiöiden tuottoja. Suuri osa Helsingin pörssin yhtiöistä on Aasian kehittyvien talouksien kasvusta riippuvaisia vientiyhtiöitä. Kiinan kasvun hidastuminen saattaakin vaikuttaa suomalaisiin pörssiyhtiöihin muita eurooppalaisia yhtiöitä voimakkaammin. Vaikka

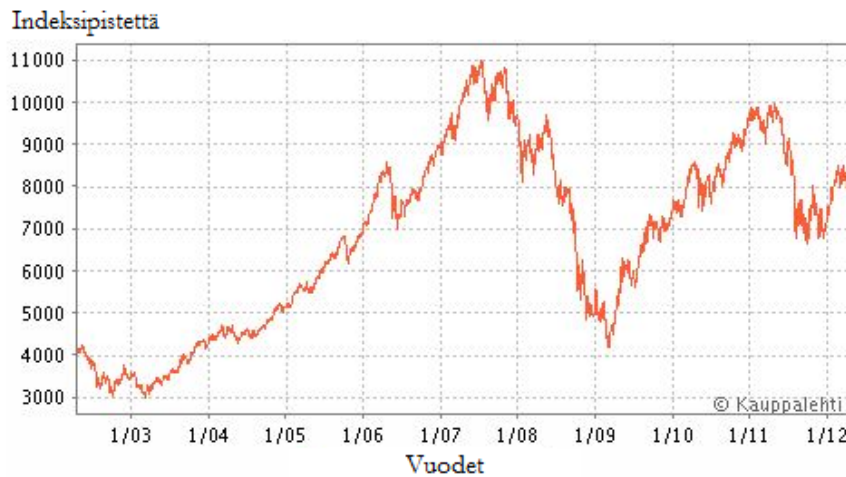
yhtiöiden tulosennusteita onkin laskettu maaliskuun loppupuolella, vuoden 2012 kokonaiskasvuennuste on silti Helsingin pörssissä lähes kymmenen prosenttia.

Taulukko 1. Osakemarkkinoiden tuottoja MSCI indekseillä mitattuina. (Wallius 2012.)

10.4.2012

MSCI	Maaliskuu 2012, %	Vuoden alusta, %	12 kk, %
Suomi (OMXH CAP)	0,0	15,1	-14,6
Itä-Eurooppa	-4,8	14,9	-14,0
Pohjoismaat	-1,7	12,3	-4,4
Latinalainen Amerikka	-3,0	11,4	-2,5
Kehittyvät markkinat	-3,1	10,9	-2,9
Kaukoita	-2,7	9,4	0,0
Pohjois-Amerikka	2,8	9,0	12,5
Maailma	0,9	8,8	5,7
Japani	1,5	8,2	6,7
Eurooppa	-0,4	7,6	-1,6

Taulukossa osakemarkkinoiden tuottoja on mitattu Morgan Stanley Capital International indekseillä (MSCI). Taulukosta nähdään, että Suomen osakemarkkinat ovat tuottaneet vuoden 2012 alusta lähtien parhaiten ja Euroopan osakemarkkinat kokonaisuudessaan heikoiten. Toisaalta viimeisten 12 kuukauden ajalta Suomen osakemarkkinat ovat tuottaneet taulukon markkina-alueista heikoiten ja Pohjois-Amerikka parhaiten. Helsingin pörssin pienen koon ja syklisen luonteen vuoksi se on erityisen herkkä suhdanteiden muutoksille. Lisäksi Helsingin pörssin periferisyys eli sijaitseminen Euroopan reuna-alueella lisää markkinan volatiliteettia.



Kuvio 3. OMX Helsinki CAP-tuottoindeksin kehitys 10.04.2002-10.04.2012.  
(Kauppalehti 2012a.)

Tuottoindeksi olettaa indeksiin kuuluvien yhtiöiden maksamien osinkojen siirtyvän takaisin indeksiin. CAP-tuottoindeksissä yhden yhtiön painoarvo on rajattu indeksissä korkeintaan kymmeneen prosenttiin, joten se kuvaa hyvin Helsingin pörssin keskimääräistä kurssikehitystä.

Kuviosta 3 näkyy kevään 2011 kurssipudotus Helsingin pörssissä, joka aiheutui euroalueen velkakriisin pahenemisesta ja markkinoiden epäluottamuksen lisääntymisestä. Osakemarkkinoiden toipuminen alkoi loppuvuodesta 2011. Vuoden 2012 alusta CAP-tuottoindeksi on noussut yhdeksän prosenttia, mutta maaliskuun loppupuolella ja huhtikuun alussa markkinoiden volatilitetti on jälleen lisääntynyt. Osakkeiden kurssikehityksen nousu vaatii euroalueen velkakriisin ratkaisua, markkinoiden luottamuksen palautumista ja kasvun vahvistumista niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissakin.

### 3.2 Korot

Ålandsbanken (2012.) toteaa maaliskuun markkinakatsauksessaan lisänneensä merkittävästi erityyppisten yrityslainojen osuutta pankin sijoitussalkussa. Pankki suosittelee korkosijoitusten tekemistä pohjoiseurooppalaisten yhtiöiden yrityslainoihin. High Yield yrityslainamarkkinoilla on pankin mielestä tällä hetkellä osakemarkkinoita parempi tuotto-/riskisuhde. High Yield yrityslainoilla tarkoitetaan korkean tuotto-odotuksen ja riskin lainoja joiden liikkeelle laskijoilla on matala luottoluokitus.

Ålandsbanken ylipainottaa sijoitussalkussaan High Yield yrityslainojen lisäksi myös Investment Grade yrityslainoja. Investment Grade yrityslainat ovat puolestaan matalan riskin ja tuoton lainoja joiden liikkeelle laskijoilla on korkea luottoluokitus. Valtioiden joukkovelkakirjalainat ja rahamarkkinat ovat Ålandsbankenin sijoitussalkussa puolestaan alipainossa.

Nordea (2012.) pitää tällä hetkellä valtionlainojen arvostusta kalliina ennätysmatalien korkojen johdosta. Koroissa on Nordean mukaan nousupainetta, koska valtionlainakorot Euroopassa ja Yhdysvalloissa ovat nousseet viime aikoina. Nordea ei kuitenkaan pidä nousutrendiä Euroopassa pysyvänä, sillä talouskasvu ja inflaatio pysyvät matalina myös jatkossa. Lisäksi keskuspankit jatkavat elvyttävää rahapolitiikkaa pitämällä ohjauskorot ennätysmatalalla tasolla vielä pitkään. Nordea pitää korkosijoituksista yrityslainat ja kehittyvät korkomarkkinat ylipainossa ja valtionlainat alipainossa. Yrityslainamarkkinoiden hyvät näkymät johtuvat Nordean mukaan erityisesti yritysten parantuneista tuloksista ja matalasta velkaantumisesta sekä yrityslainojen korkeasta kysynnästä sijoittajien keskuudessa.

Front Capital (2012.) pitää todennäköisenä, että korkotaso pysyy matalana vielä pitkään johtuen euroalueen heikosta talouskasvusta. Euroalueen velkamaiden julkisen sektorin sopeutustarpeet sekä korkea työttömyys edellyttävät keskuspankeilta talouskasvua tukevaa rahapolitiikkaa. Nordean ohella myös Front Capital pitää yrityslainat ylipainossa ja valtionlainat alipainossa. Front Capitalin mukaan Saksan ja Pohjoismaiden valtionlainat ovat tällä hetkellä huomattavan yliarvostettuja. Mikäli inflaatio-odotukset kasvavat Yhdysvalloissa taantuman väistyessä, myös sen valtionlainat ovat Front Capital mukaan yliarvostettuja.

Taulukko 2. Korkomarkkinoiden tuottoja euroalueella ja kehittyvissä talouksissa.  
(Wallius 2012.)

10.4.2012

Euroalueen ja kehittyvien talouksien korkomarkkinat	Maaliskuu 2012, %	Vuoden alusta, %	12 kk, %
Riskiyrityslainat	1,3	12,7	5,5
Yrityslainat	0,9	5,3	7,6
Kehittyvät korkomarkkinat	0,1	4,6	10,6
Valtionlainat	0,2	3,6	6,7
Rahamarkkinat	0,2	0,6	2,0

Taulukon 2 mukaan euroalueen riskiyrityslainat ovat antaneet vuoden 2012 alussa sekä maaliskuussa parhaat tuotot. Vuoden aikaperiodilla kehittyvät korkomarkkinat ovat antaneet puolestaan yli kymmenen prosentin tuoton. Yrityslainat ovat tällä hetkellä huomattavasti valtionlainoja tuottavampi sijoituskohde.

### 3.3 Kiinteistöt

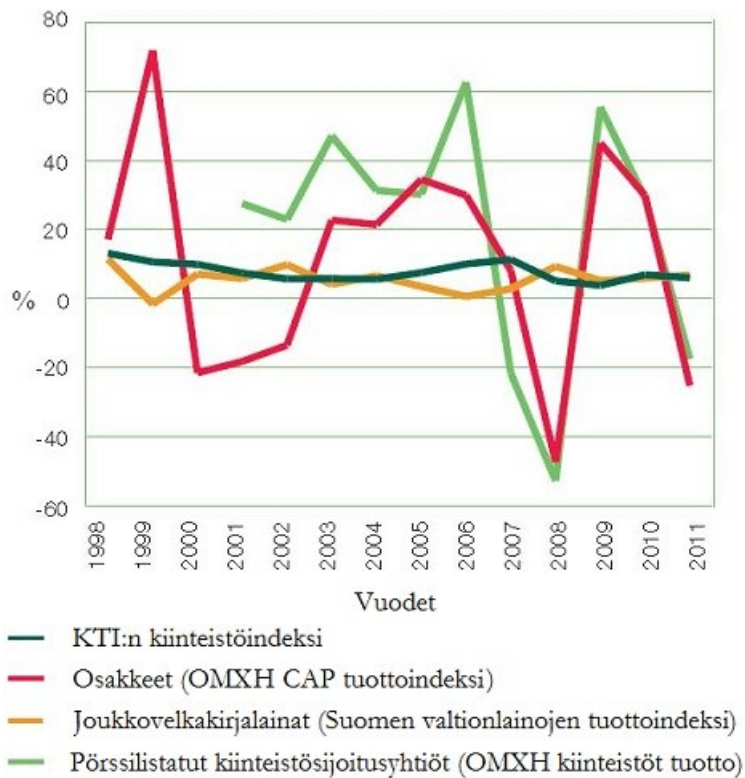
KTI Kiinteistötiedon (2011a, 2.) syksyn 2011 markkinakatsauksen mukaan Suomen kiinteistömarkkinoilla kevään 2011 positiiviset odotukset ovat kokeneet kolauksen euroalueen velkakriisin jatkumisen myötä. Epävarmuus tulevasta talouskehityksestä heikentää näkymiä sekä kiinteistösijoitus- että vuokramarkkinoilla. Kiinteistösijoittajien turvahakuisuus yleensä kasvaa talouden epävarmuuden lisääntyessä. Tästä johtuen kiilu riskittömien ja helposti vuokrattavien kiinteistökohteiden ja riskillisten kohteiden välillä kasvaa.

Vaikka kiinteistösijoitusten suhteellinen asema arvopaperimarkkinoilla voi vaikuttaa vahvalta osake- ja joukkovelkakirjalainamarkkinoiden turbulenssin keskellä, pääomia ei ainakaan välittömästi näytä hakeutuvan lisää kiinteistömarkkinoille. Sijoittajat näyttävätkin tällä hetkellä odottavan ja tarkkailevan tilanteen kehittymistä johtuen osittain prime-kohteiden niukkuudesta. Prime-kohteilla tarkoitetaan kiinteistöjä, joissa sijainti, tilojen tekninen kunto ja toiminnallisuus sekä vuokraustilanne ovat kaikki hyvää luokkaa. Vuokra-asuntomarkkinat puolestaan jatkavat vahvaa kasvuaan, sillä asuntovuokrat nousevat kaikissa kasvukeskuksissa. Vuokra-asuntojen uudistuotantoa hillitsevät kuitenkin rakennuskustannusten nousu ja tonttien kalleus. (KTI Kiinteistötieto 2011a, 2.)

Kiinteistömarkkinoiden neuvonantoon ja varainhallintaan erikoistunut finanssikonserni Catella (2012, 2-4.) puolestaan ennustaa kevään 2012 markkinakatsauksessaan, että vuonna 2012 suomalaisilla kiinteistömarkkinoilla tulee olemaan ongelmia rahoituksen saatavuudessa. Perinteinen pankkirahoitus tulee vähenemään ja suurten transaktioiden rahoituksessa tullaan siirtymään yhä enemmän uusiin instrumentteihin, esimerkiksi instituutioiden suoriin kiinteistölainoihin. Kiinteistömarkkinoiden aktiviteetin ja toimivuuden kannalta rahoituksen saatavuudella ja hinnalla on erittäin merkittävä rooli. Catella ennustaa transaktiovolyymien olevan suomalaisilla kiinteistömarkkinoilla vuonna 2012 noin 1,8 miljardia euroa ja kauppohenkin olevan pieniä ja keskisuuria. Kiinteistökauppoja tehdään hyvää kassavirtaa tuottavista kohteista silloin kun sekä myyjällä että ostajalla on mahdollisuus hieman tinkiä tavoitehinnastaan.

Prime-kohteiden niukkuus hillitsee tällä hetkellä Suomessa transaktiovolyymien kasvua. Suomen kiinteistömarkkinoilla parhaat prime-kohteet sijaitsevat Helsingin keskustan toimisto- ja liiketilakohteissa sekä pääkaupunkiseudun parhaiden liikenneyhteyksien päässä sijaitsevilla moderneilla toimistokohteilla. RAKLI-KTI toimitilabarometrin mukaan kiinteistösijoittajien tuottovaatimus Helsingin keskustan prime-toimistokiinteistöille on tällä hetkellä 5,8 prosenttia. Keväästä 2011 sijoittajien tuottovaatimukset ovat kaikissa suurissa kaupungeissa kuitenkin hieman laskeneet. Tuottovaatimusten odotetaan kuitenkin seuraavan vuoden aikana kääntyvän taas lievästi nousuun. Lisäksi tuottovaatimusten erot prime- ja non-prime-kohteiden välillä ovat jälleen kasvussa. (KTI Kiinteistötieto 2011a, 6.)

Tutkimusten mukaan kiinteistösijoituksilla on myös tulevaisuudessa vahva asema kotimaisten institutionaalisten sijoittajien sijoitusstrategiassa. Ennusteiden mukaan kiinteistösijoitusten kokonaismäärän arvioidaan nousevan seuraavan kolmen vuoden aikana yli neljällä miljardilla eurolla, joten monet instituutiot ovat aikeissa kasvattaa kiinteistöallokaatioitaan. Instituutioiden keskimääräisen kiinteistöallokaation arvioidaan jatkossa nousevan noin prosenttiyksiköllä 12 prosentin tuntumaan. (KTI Kiinteistötieto 2011a, 15.)



Kuvio 4. Kiinteistöjen ja muiden sijoituskohteiden kokonaistuottoja vuosilta 1998-2011. (KTI Kiinteistötieto 2011b.)

Kuvio 4 kuvaa kiinteistöjen kokonaistuottoja verrattuna muihin sijoituskohteisiin vuosina 1998-2011. Kuvioista voidaan todeta, että kiinteistösijoitusten volatilitteetti on selkeästi alhaisempi verrattuna esimerkiksi osakesijoitusten volatilitteettiin. Tästä syystä kiinteistösijoitukset tasapainottavat pitkällä aikavälillä sijoitussalkun tuottoa talouden eri suhdanteissa. Kiinteistösijoitusten kokonaistuotto vuonna 2011 oli 6,0 prosenttia.

### 3.4 Makrotalous

Sampo Pankin (2012a.) maaliskuun suhdannekatsauksessa pankki odottaa maailmantaloudessa piristymisen merkkejä. Mikäli öljyn hinta ei nouse merkittävästi, Aasia ja Yhdysvallat toimivat kasvun vetureina mutta euroalue kärsii yhtä taantumasta. Euroalueen suuren velkamäärän ja edelleen jatkuvan markkinoiden epävarmuuden vuoksi rahapolitiikka tulee pysymään elvyttävänä länsimaissa vielä monta vuotta. Sampo Pankki odottaa EKP:n ohjauskoron pysyvän yhdessä prosentissa tämän ja ensi vuoden. 12 kuukauden euribor-koron pankki ennustaa putoavan jatkossa 1,4 prosenttiin tai jopa sen alapuolelle.



Tyrväisen (2012.) mukaan viime syksyn turbulenssi rahoitusmarkkinoilla on rauhoittunut ja epävarmuuden väheneminen on vahvistanut markkinoiden luottamusta. Tyrväinen ennustaa viime vuoden lopulla alkaneen euroalueen taantuman päättyvän keväällä ja kasvun vahvistuvan vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Ns. PIGS-maiden (Portugali, Italia, Kreikka ja Espanja) säästöpäätökset, euroalueen yhteiset ratkaisut ja EKP:n tarjoama likviditeetti euroalueen pankkisektorille ovat Tyrväisen mukaan katkaisseet kriisin syvenemisen.

Taulukko 3. Suomen kansantaloutta koskevat ennusteet vuosille 2012-2013.

(Finanssialan keskusliitto 2012.)

23.2.2012

Laatija	Julkaisupvm	Bkt, muutos-%		Yksityinen kulutus, muutos-%		Vienti, muutos-%		Investoinnit, muutos-%		Kuluttajahinta-inflaatio *, %		Työttömyysaste, %	
		2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
OP-Pohjola -ryhmä	30.1.2012	1,0	2,0	2,1	2,3	3,0	4,5	-1,8	1,5	2,4	2,0	7,8	7,6
Aktia	18.1.2012	-0,3	1,7							2,6	2,1	8,0	7,8
Nordea	19.12.2011	-0,5	1,5									8,0	8,0
Handelsbanken	15.12.2011	1,0	2,4	1,3	2,3	1,3	3,9	0,7	2,4	2,4	2,0	8,3	8,5
Tapiola Pankki	15.12.2011	-1,5	0,5	0,0	0,5	-2,0	4,0	-5,0	-1,0	1,4	1,8	8,5	9,0
POP Pankki -ryhmä	14.12.2011	-1,0		-0,5		-3,5		-3,0		2,3		8,4	
Sampo Pankki	13.12.2011	-1,0	1,5	1,2	1,5	-3,0	2,0	-2,0	0,0	2,6	2,0	8,0	8,0
VM	20.12.2011	0,4	1,7	0,4	1,3	0,6	3,1	-1,9	2,2	2,7	2,2	8,1	8,0
Suomen Pankki	15.12.2011	0,4	1,8	1,2	1,4	0,4	6,0			2,6	1,9	7,9	7,9
PTT	22.9.2011	-1,5		-1,0		-1,0		-4,0		1,5		8,3	
Etila	21.9.2011	2,0	3,0	2,5	2,0	5,5	5,5	2,5	4,0	2,6	1,9	7,7	7,4
PT	30.8.2011	2,1		1,8		3,6		1,9		2,6		8,0	
Euroopan komissio	23.2.2012	0,8								2,5			
OECD	28.11.2011	1,4	2,0	0,5	2,0	4,6	3,3	1,9	0,8	2,6	1,8	8,0	7,7
IMF	22.9.2011	2,2								2,0		7,6	
Aritmeettinen keskiarvo		0,4	1,8	0,9	1,7	0,9	4,0	-1,1	1,4	2,3	2,0	8,0	8,0
Mediaani		0,4	1,8	1,2	1,8	0,6	4,0	-1,9	1,5	2,6	2,0	8,0	8,0
Vaihteluväli		3,7	2,5	3,5	1,8	9,0	4,0	7,5	5,0	1,3	0,4	0,9	1,6

\* OECD, IMF ja Euroopan Komissio = yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

Taulukko 3 sisältää pankkien, viranomaistahojen, ennustelaitosten ja etujärjestöjen ennusteet Suomen tulevasta talouskehityksestä vuosille 2012-2013. Taulukko sisältää ennusteet Suomen bruttokansantuotteen (BKT), yksityisen kulutuksen, viennin, investointien, inflaation ja työttömyysasteen tulevista prosentuaalisista muutoksista.

Makrotalousennusteita tutkimalla voidaan selvittää millaiset ovat talouden eri toimijoiden suhdanneodotukset tuleville vuosille. Suomen kansantaloutta koskevista

ennusteista BKT:n, viennin ja investointien muutosennusteet pohjautuvat maailmantalouden tulevaisuuden näkymiin johtuen Suomen kansantalouden vientivetoisesta rakenteesta. Maailmantalouden kasvu tuo uusia tilauksia suomalaisille vientivetoisille pörssiyhtiöille. Kasvun kiihtyessä yksityinen kulutus kasvaa, työttömyysaste laskee ja investoinnit lisääntyvät. Sijoittajat käyttävät makrotalousennusteita ja toteutuneita makrolukuja päätöksenteon tukena tehdessään sijoituksiin liittyviä allokatiopäätöksiä.

Taulukon 3 mukaan optimistisin näkemys Suomen BKT:n kehityksestä on Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksella, joka ennustaa kasvun olevan ensi vuonna 3,0 prosenttia. BKT-ennusteiden vaihteluväli vuodelle 2012 on 3,7 prosenttia ja vuodelle 2013 2,5 prosenttia. BKT-ennusteiden vaihteluvälin lasku vuodelle 2013 voi olla merkki markkinoiden epävarmuuden vähentymisestä ja talouden ennustettavuuden parantumisesta. Sijoittajat seuraavat makroluvuista erityisesti BKT:n ennustettuja kasvuprosentteja sillä ne kertovat mihin suuntaan makrotalous ja sitä kautta osake-, korko- ja kiinteistömarkkinat ovat kehittymässä lähitulevaisuudessa.

Taulukon 3 mediaaniennusteen mukaan yksityisen kulutuksen ennakoidaan kasvavan Suomessa 1,2-1,8 prosenttia vuosina 2012-2013. Kotimaisen kulutuskysynnän merkitys Suomen kansantaloudessa tulee jatkossa kasvamaan viennin hyittyessä. Esimerkiksi Stockmann, Kesko ja muut päivittäistavaroita valmistavat ja myyvät yhtiöt tulevat jatkossa hyötymään kotimaisen kulutuksen kasvusta. Viennillä on kuitenkin edelleen tärkeä rooli Suomen kansantaloudessa. Vuonna 2011 viennin osuus Suomen bruttokansantuotteesta oli 39 prosenttia. Positiivisin näkemys viennin kasvusta on Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksella, joka ennustaa viennin kasvavan Suomessa 5,5-6,0 prosenttia vuosina 2012-2013. Keskimäärin viennin ennakoidaan kasvavan Suomessa seuraavana kahtena vuotena 0,6-4,0 prosenttia (mediaaniennuste).

## 4 Sijoituskohteet

Sijoituskohteet voidaan luokitella monella eri tavalla. Useimmiten käytetään luokittelua oman pääoman instrumentteihin eli osakkeisiin ja vieraan pääoman instrumentteihin eli velkakirjoihin. Näiden luokkien sisällä instrumenttien arvonmäärityksessä voidaan käyttää hyväksi samoja menetelmiä. Toinen sijoituskohteiden luokittelutapa on jakaa ne voimassaoloajan eli maturiteetin mukaan pääomamarkkinainstrumentteihin ja rahamarkkinainstrumentteihin. Rahamarkkinainstrumenttien voimassaoloaika on alle yksi vuosi ja pääomainstrumenttien voimassaoloaika yli vuosi. (Nikkinen ym. 2008, 11.)

Seuraavaksi tarkastellaan markkinakatsauksessa käsiteltyjen sijoituskohteiden eli osake-, korko- ja kiinteistö-sijoitusten ominaisuuksia. Lisäksi käsitellään rahastosijoittamista jossa esimerkiksi osake- ja korkosijoituksia voidaan yhdistää saman rahastosijoituksen alle.

### 4.1 Osakesijoitukset

Ostaessaan pörssiosakkeen, sijoittaja hankkii osuuden osakeyhtiöstä, jonka osakkeilla käydään kauppaa arvopaperipörssissä. Pörssi on arvopapereiden kauppapaikka, jossa arvopaperit vaihtavat omistajaa nopeasti, läpinäkyvästi ja alhaisin kustannuksin. Pörssien välityksellä sijoittajat käyvät kauppa keskenään ja yhtiöt voivat laskea liikkeelle uusia osakkeita rahoittaen toimintaansa omanpääomanehtoisesti velkarahoituksen sijaan. Omistamalla osakkeita sijoittaja saa osuutensa yhtiön voitonjaosta osinkojen muodossa. Osakkeenomistajan oikeuksiin kuuluu lisäksi mahdollisuus osallistua yhtiökokouksiin, joissa päätetään yhtiöön liittyvistä asioista. Yhteiskunnallisesti pörssin keskeinen hyöty liittyy siihen, että se tarjoaa pääomille suuren liikkuvuuden. Tehokkaasti toimivilla markkinoilla pääomat siirtyvät heikkotuottoisista sijoituskohteista nopeasti tuottavampiin sijoituskohteisiin. (Saario 2007, 17-19.)

Lindström ja Lindström (2011, 121.) jakaa yhtiön osakekurssiin vaikuttavat tekijät kolmeen ryhmään: yhtiöön, toimintaympäristöön ja markkinapsykologiaan liittyviin tekijöihin. Tärkeimmät yhtiön osakekurssiin vaikuttavat tekijät liittyvät luonnollisesti yhtiön taloudelliseen menestykseen eli liiketoiminnan kasvuun, kannattavuuteen,

rahoitukselliseen asemaan ja näiden kehitykseen tulevaisuudessa. Toimintaympäristöön liittyvät tekijät liittyvät puolestaan yhtiön toimintamaiden taloudelliseen kehitykseen, korkotasoon, inflaatioon sekä työvoiman tarjontaan ja hintaan. Myös toimintamaissa harjoitettava talous- ja veropolitiikka vaikuttavat yhtiön toimintaedellytyksiin. Lyhyellä tähtäimellä osakekurssien ennustaminen on mahdotonta sillä pörssitunnelmat, eli sijoittajien mielialat, saattavat vaihdella arvaamattomasti. Tätä ilmiötä kutsutaan markkinapsykologiaksi.

Teoreettisesti osakkeen oikea hinta on osakkeenomistajien tulevaisuudessa saamien kassavirtojen diskontattu nykyarvo. Osakkeen hinta määräytyy siis osinkojen kasvuvauhdista ja siitä korkokannasta, jolla tulevat kassavirrat diskontataan nykyhetken rahaksi. Osingoilla on suuri merkitys sijoittamisessa ja riskien hallinnassa. Koska osinkotulot vaihtelevat vähemmän kuin osakekurssit, osinkotulon kautta kertyvä tuotto on vähäriskisempää kuin osakkeiden arvonnousun kautta kertyvä tuotto. Tämän lisäksi on yleensä helpompaa ennustaa tulevien osinkojen suuruus kuin osakkeen tuleva kurssikehitys. (Lindström & Lindström 2011, 223-224.)

Osinkotuotto, eli osinko suhteessa osakekurssiin, on sijoittajan kannalta hyödyllinen tunnusluku, koska sitä voidaan verrata suoraan yleiseen korkotasoon ja vaihtoehtoisten korkoinstrumenttien tarjoamaan tuottoon. Suurimmalla osalla pörssiyhtiöistä on yhtiön hallituksen vahvistama osinkopolitiikka, joka määrittelee miten suuri osuus nettovoitosta käytetään osingonjakoon. Sijoittajan kannalta osinkopolitiikan pitää olla johdonmukaista ja läpinäkyvää. Parhaassa tapauksessa yhtiön nettotulos, osingonjako ja osinkotuotto kasvavat jatkuvasti ajan mittaan. (Lindström & Lindström 2011, 236-237.)

#### **4.1.1 Tuotto**

Osakesijoituksen tuotto kertoo tehdyn sijoituksen onnistumisen muihin sijoituksiin verrattuna. Osaketuottojen aritmeettinen keskiarvo saadaan laskemalla yhteen sijoitusperiodin tuottojen summat, jonka jälkeen saatu kokonaissumma jaetaan sijoitusperiodien lukumäärällä. Aritmeettinen keskiarvo ei ota huomioon korkoa korolle laskentaa, joten se ei kerro sijoituksen todellista vuosituottoa. Osaketuottojen geometrinen keskiarvo puolestaan lasketaan kertomalla kunkin sijoitusperiodin tuotot

keskenään, jonka jälkeen etsitään vastaava yhden periodin tuotto. Geometrisella keskiarvolla tarkoitetaan sellaista yhden sijoitusperiodin tuottoa, joka antaisi saman tuoton kuin useamman sijoitusperiodin kumulatiiviset tuotot. Osaketuottojen laskennassa geometrinen keskiarvo ottaa huomioon sijoitettavan rahamäärän. Tämä on hyvä ominaisuus silloin kun sijoitetun rahamäärän ei haluta antaa vaikuttaa lopputulokseen vertailtaessa erisuuruisten pääomien tuottoja keskenään. (Nikkinen ym. 2008, 22-24.)

$$\text{Osakkeen kokonaistuotto} = \frac{\text{hinta periodin lopussa} - \text{hinta periodin alussa} + \text{saadut osingot}}{\text{hinta periodin alussa}}$$

Osakkeen kokonaistuotto lasketaan sijoitusperiodilla osakkeen hinnannousun ja saatujen osinkojen summana. Osakkeen kokonaistuotto muodostuu hintatuotosta, eli osakekurssin noususta ja osinkotuotosta, eli osingoista saaduista kassavirroista. Sijoituspäätökset perustuvat tulevaisuuden ennustamiseen johon luonnollisesti liittyy paljon epävarmuustekijöitä. Tulevien osaketuottojen arvioimiseksi voidaan laskea tuoton odotusarvo joka määritellään arvioimalla erilaisia tulevaisuudentiloja ja niihin liittyviä todennäköisyyksiä. Osakkeen tuoton odotusarvo lasketaan jokaisessa tulevaisuudentilassa odotetun tuoton tulevaisuudentilan todennäköisyydellä painotettuna keskiarvona. (Knüpfer & Puttonen 2009, 130-132.)

Osakkeet ovat luonteeltaan erilaisia kuin korkosijoitukset, sillä niiden lopullinen tuotto selviää vasta kun osakkeet realisoidaan eli myydään pois. Yleisesti osakkeen hintaan vaikuttavat mm. suhdannetilanne, inflaatio, korkotasot, valuuttojen ja raaka-aineiden hintojen vaihtelut, markkinapsykologia, viranomais sääntely sekä vaihtoehtoisten sijoituskohteiden tuotto ja verokohtelu. (Lindström & Lindström 2011, 52.)

#### **4.1.2 Riski**

Osakkeeseen liittyvää kokonaisriskiä voidaan mitata volatiliteetilla. Volatiliteetilla tarkoitetaan tuoton keskihajontaa ja sillä mitataan osakkeen tuoton hajontaa osakkeen tuoton odotusarvon ympärillä. Mitä suurempi volatiliteetti osakkeella on, sitä suurempi riski osakkeeseen liittyy. Volatiliteetti lasketaan tuoton varianssin avulla laskemalla

ensin osakkeen tuoton odotusarvo, josta otetaan varianssi. Saadusta varianssista otetaan lopuksi neliöjuuri, jolloin saadaan lopputulokseksi osakkeen volatilitiitti. (Knüpfer & Puttonen 2009, 132-133.)

Volatilitiittia voidaan pitää riskin yleismittarina, joka kertoo tappion mahdollisuuksista ja suuruuksista. Osakkeen volatilitiitti ilmaistaan prosentteina vuodessa. Jos osakkeen volatilitiitti on esimerkiksi 30 prosenttia, osakkeen vuotuinen tuotto tulee olemaan  $\pm 30$  prosenttia keskimäärin kahtena vuotena kolmesta. Lisäksi keskimäärin joka kuudes vuosi osakkeen tappio tulee olemaan yli 30 prosenttia ja vastaavasti joka kuudes vuosi osakkeen tuotto tulee olemaan yli 30 prosenttia. (Pörssisäätiö 2000.)

Beeta-luvulla kuvataan osakkeen markkinariskiä eli sitä miten herkästi makrotalouden tapahtumat vaikuttavat osakkeen tuottoon. Esimerkiksi korkotason muutokset vaikuttavat enemmän velkasiin kuin velattomiin yrityksiin. Beetan yhteydessä puhutaan usein aggressiivisista ja defensiivisistä osakkeista. Aggressiiviset osakkeet menestyvät osakekurssin kehityksellä mitattuna hyvin, kun osakemarkkinat nousevat mutta huonosti, kun osakemarkkinat laskevat. Defensiiviset osakkeet puolestaan menestyvät huonommin osakemarkkinoiden noustessa mutta paremmin niiden laskiessa. Aggressiivisten osakkeiden beeta on yleensä suurempi kuin yksi ja defensiivisten pienempi kuin yksi. Markkinoiden keskimääräinen beeta, jota mitataan yleensä jollain osakeindeksillä, on periaatteessa aina yksi. (Nikkinen ym. 2008, 49-50.)

Lindströmin ja Lindströmin (2011, 53-54.) mukaan osakesijoituksiin liittyviä riskejä ovat mm. likviditeettiriski, valuuttariski euroalueen ulkopuolisissa sijoituksissa sekä maariski. Likviditeettiriski määrittelee miten helppoa on myydä tai ostaa pörssissä osakkeita vaikuttamatta toiminnallaan niiden hintatasoon. Likviditeettiriskiä voidaan tarkkailla esimerkiksi seuraamalla osakkeen spreadia eli osakkeen ylimmän ostonoteerauksen ja alimman myyntinoteerauksen erotusta. Jos osakkeen spread on suuri, kyseiseen osakkeeseen liittyy suuri likviditeettiriski.

Ajoitusriskillä tarkoitetaan riskiä, että yksi iso sijoitus tehdään silloin kun arvopaperin hinta on korkeimmillaan. Hajauttamalla arvopapereiden osto- ja myyntitoimeksiannot useaan pienempään osaan ja käymällä kauppaa ajallisesti eri ajankohtina voidaan ajoitusriskiä tasata.

Valuuttariski liittyy osakesijoituksiin, jotka suuntautuvat euroalueen ulkopuolisiin maihin. Valuuttakurssien heilahtelut voivat parhaassa tapauksessa nostaa sijoituksen tuottoa mutta huonoimmassa tapauksessa syödä koko tuoton. Maariski, josta käytetään joskus myös nimitystä poliittinen riski, liittyy tiettyyn maahan tehtyihin sijoituksiin. Maariski liittyy sijoituskohteena olevan maan taloudellisiin ja yhteiskunnallisiin tekijöihin. Maariskin taloudelliset riskitekijät liittyvät mm. valuutan sääntelyyn ja devalvointeihin, maan mahdollisuuksiin selviytyä velvoitteistaan sekä muuhun sääntelyyn, joka voi vaikuttaa negatiivisesti yritysten toimintaedellytyksiin. (Lindström & Lindström 2011, 53-54.)

## **Hajauttaminen ja portfolioteoria**

Harry Markowitzin vuonna 1952 kirjoittamaan väitöskirjaan perustuva portfolioteoria on ensimmäinen sijoitusten hajauttamiseen eri sijoituskohteisiin kehitetty malli. Portfolioteorian mukaan sijoittaja voi hajauttamalla sijoitukset useaan eri kohteeseen pienentää sijoitussalkun kokonaisriskiä. Sijoitukset voidaan hajauttaa esimerkiksi osakkeisiin, korkosijoituksiin ja kiinteistöihin. Riskiä voidaan edelleen pienentää hajauttamalla myös yksittäiset sijoitukset sijoituskohteiden sisällä useaan eri arvopaperiin. (Kallunki ym. 2007, 60.)

Hajauttaminen ei kuitenkaan poista sijoitussalkun riskiä kokonaan ja sen riskiä pienentävä vaikutus hidastuu arvopapereiden lukumäärän kasvaessa sijoitussalkussa. Hajauttamisella poistettavaa riskiä kutsutaan epäsystemaattiseksi riskiksi, jolla tarkoitetaan yksittäiseen arvopaperiin, esimerkiksi osakkeeseen, liittyvää yrityskohtaista riskiä. Jäljelle jäävää riskiä, jota ei voida hajauttamalla poistaa, kutsutaan systemaattiseksi riskiksi eli markkinariskiksi. Systemaattinen riski liittyy esimerkiksi yleisiin suhdannevaihteluihin, jotka vaikuttavat kaikkiin yrityksiin. (Kallunki ym. 2007, 68.)

Osakkeen kokonaisriski = epäsystemaattinen riski + systemaattinen riski

Hyvin hajautetun osakesalkun volatilitteetti on pienempi kuin salkkuun kuuluvien yksittäisten osakkeiden volatilitteettien keskiarvo. Hyvin hajautettuun osakesalkkuun on valittava osakkeita, joiden tuotot liikkuvat eri suuntiin talouden eri suhdanteissa.

Osakesalkkuun kannattaa valita yhtiöitä, jotka toimivat eri toimialoilla ja joiden tuottojen korrelaatio on mahdollisimman pieni. Korrelaatiolla tarkoitetaan kahden eri osakkeen tuottojen välistä riippuvuutta. Hyvin hajautettu osakesalkku voi esimerkiksi sisältää kymmenen eri osaketta, jotka on valittu huolellisesti eri toimialoilta.

Maantieteellisestä hajautuksesta saatava hyöty on vähentynyt viimeisen vuosikymmenen aikana johtuen globalisaatiosta, informaatioteknologian nopeasta kehitymisestä, pääomaliikkeiden vapautumisesta ja kansainvälisten suursijoittajien toiminnasta. Hyvä esimerkki maantieteellisen hajautuksen hyödyn vähenemisestä saatiin finanssikriisin yhteydessä vuosina 2007-2009, jolloin osakekurssit kautta maailman laskivat yhtäaikaaisesti. (Lindström & Lindström 2011, 56-59.)

Korrelaatioksi kutsutaan siis kahden eri osakkeen tuottojen keskinäistä suhdetta.

Korrelaatiokerroin on aina +1:n ja -1:n välillä. Jos korrelaatiokerroin on -1, kahden eri osakkeen tuottojen välillä vallitsee täydellinen negatiivinen korrelaatio, jolloin osakkeiden tuotot liikkuvat täysin päinvastaisiin suuntiin talouden eri suhdanteissa. Jos korrelaatiokerroin on +1, osakkaiden tuotot liikkuvat täysin samaan suuntaan talouden eri suhdanteissa. Jos korrelaatiokerroin on nolla, kahden eri osakkeen tuottojen välillä ei ole mitään yhteyttä. Hyvin hajautetulla osakesalkulla, jossa on mukana eri toimialoilla toimivia yhtiöitä, voidaan yrityskohtainen riski käytännössä poistaa kokonaan.

(Nikkinen ym. 2008, 44-45.)

William Sharpe, John Lintner ja Jan Moss kehittivät 1960-luvulla CAPM:n (Capital Asset Pricing Model), jolla voidaan tarkastella sijoituskohteen tuoton odotusarvon ja siihen liittyvän riskin riippuvuutta. Mallin mukaan sijoitusinstrumentin tuottovaatimus koostuu riskittömästä tuotosta ja riskilisästä eli ns. riskipreemiosta. Riskitöntä tuottoa tarjoavat esimerkiksi valtioiden joukkovelkakirjalainat, joilla on korkea luottoluokitus. Riskilisiä kuvaa arvopaperiin liittyvää riskiä ja se on sitä suurempi, mitä korkeampi riski



arvopaperiin kohdistuu. CAPM:n mukaan sijoituksen epäsystemaattinen riski voidaan poistaa hajauttamalla sijoitukset useaan eri sijoituskohteeseen. (Kallunki ym. 2007, 75-76.)

#### **4.1.3 Osakkeen arvonmääritys**

Osakkeen arvonmääritys voidaan suorittaa joko tunnusluvuilla eli ns.

arvostuskertoimilla tai arvonmääritysmallien kautta. Tunnusluvuissa osoittajana on yleensä osakkeen markkinahinta (P, Price) ja nimittäjänä jokin liiketoiminnan taloudellinen tunnusluku, joka saadaan joko toteutuneista tilinpäätösluvuista tai vastaavan luvun ennusteesta. Osakkeen arvonmääritysmallit perustuvat puolestaan osakkeenomistajan saamien kassavirtojen nykyarvon laskemiseen.

Arvonmääritysmallien käytössä sijoittajan saamien kassavirtojen ennustaminen ja tuottovaatimuksen määrittäminen ovat mallien käytön perusta. Osakkeen arvonmäärityksen avulla sijoittaja pyrkii saamaan selville onko osakkeen markkinahinta yli- vai aliarvostettu suhteessa muihin yhtiöihin. Jotta vertailu olisi mahdollisimman luotettavaa, vertailtavien yhtiöiden pitää olla samantyyppisiä ja toimia samalla toimialalla.

#### **Osakkeen arvonmääritys tunnusluvuilla**

P/E-luku eli osakkeen voittokerroin lasketaan jakamalla osakkeen markkinahinta eli pörssikurssi osakekohtaisella tuloksella. Mikäli tulos pysyy muuttumattomana, voittokerroin kertoo kuinka monen vuoden voitot tarvitaan ennen kuin osakkeesta maksettu hinta palautuu sijoittajalle. P/E-luku vaihtelee riippuen minkä tilikauden tulosta tunnusluvun laskemisessa käytetään. Mikäli käytetään edellisen tilikauden tulosta, P/E-luvun laskenta on varmallalla pohjalla. Tavallisimmin käytetään kuitenkin tuloslukuna kuluvan tilikauden tulosennustetta. (Lindström & Lindström 2011, 274-275.)

Yrityksen rahoitusrakenteella ja pääoman tuottovaatimuksella on yhteys P/E-lukuun. Vertailtaessa eri yritysten P/E-lukuja, yritysten pitää olla hyvin samanlaisia ja toimia samalla toimialalla. Jos verrataan samantyyppisiä yrityksiä, jotka toimivat eri maissa,

vertailussa pitää ottaa huomioon mahdolliset maariskit ja erot korkotasoissa. Erot tulosten kasvuodotuksissa ja tulosten poikkeuksellisuus aiheuttavat eroja yritysten P/E-luvuissa. Kasvu- ja riskikorjatuilla P/E-luvuilla voidaan eliminoida toimialojen ja yritysten erilaiset kasvunopeudet ja riskisyydet. (Kallunki ym. 2007, 162.)

P/B-luku kertoo kuinka moninkertaisesti sijoittaja on valmis maksamaan taseen nettovarallisuudesta eli yhtiön kirjanpidollisesta omasta pääomasta. P/B-luku lasketaan jakamalla osakkeen pörssikurssi osakekohtaisella omalla pääomalla. Tunnusluku vaihtelee paljon toimialan mukaan. Pääomavaltaisessa teollisuudessa, esimerkiksi metsä- ja terästeollisuudessa, yhtiöiden P/B-luvut saattavat olla jopa alle yhden eli yhtiöstä maksetaan vähemmän kuin taseen oma pääoma. Alhainen P/B-luku saattaa usein johtua siitä, että yhtiöllä on vakavia taloudellisia ongelmia. Korkean teknologian yhtiöissä ja palveluyrityksissä P/B-luku voi olla korkea, sillä näissä yrityksissä käyttöomaisuutta on usein varsin vähän. (Lindström & Lindström 2011, 258-259.)

P/B-luvun käyttö yrityksen arvonmäärittämisessä perustuu ajatukseen, että yrityksen arvo vastaa vähintään sen nettovarallisuuden eli netto-omaisuuden arvoa. Yrityksen nettovarallisuus saadaan, kun yrityksen omasta pääomasta vähennetään vieras pääoma. Ongelmana nettovarallisuuden käytössä arvonmäärittämisessä on se, että yhtiön tasesubstanssi eli kirja-arvo, ei välttämättä kuvaa oikealla tavalla yrityksen likvidointiarvoa. Esimerkiksi yritysten erilaiset poistokäytännöt vaikeuttavat muuten samankaltaisten yritysten vertailua. Toinen ongelma P/B-luvun käytössä liittyy aineettoman omaisuuden arvostukseen taseessa. Esimerkiksi teknologinen osaaminen ja henkinen pääoma eivät teknologiayrityksissä näy välttämättä oikealla tavalla taseessa, jonka vuoksi P/B-luku voi olla niiden kohdalla käyttökelvoton tunnusluku osakkeen arvonmäärittämisessä. (Nikkinen ym. 2008, 142-143.)

Yrityksen kannattavuus, eli tuotto taseen pääomalle, vaikuttaa suuresti P/B-lukuun. P/B-lukua voidaan verrata yrityksen tuottamaan taloudelliseen lisävoittoon. Jos esimerkiksi yrityksen tuottama lisävoitto on nolla, P/B-luku saa arvon yksi. Tällöin yrityksen oman pääoman tuotto on sama kuin oman pääoman kustannus. Jos taas P/B-luku on korkeampi kuin yksi, oman pääoman tuotto ylittää (tai sen ennakoidaan ylittävän) pääoman kustannuksen. Erot yritysten P/B-luvuissa aiheutuvat pääasiassa

eroista kannattavuudessa, tuloksen kasvumahdollisuuksissa ja yritysten riskisyydessä. (Kallunki ym. 2007, 169-171.)

P/S-luku lasketaan jakamalla yhtiön markkina-arvoa liikevaihdolla. P/S-luvun käyttöön liittyy ongelmia, jos yhtiö kasvattaa runsaasti myyntiään velkaantumalla, jolloin osake näyttää tunnusluvulla mitattuna edulliselta. P/S-luvulla arvioitu yhtiö näyttää myös edulliselta, jos yhtiön tulosmarginaalit ovat ohuet ja jalostusarvo pieni. P/S-luvun etuihin kuuluu mm., että se voidaan laskea myös tappiollisille yhtiöille ja nimittäjän liikevaihtoon ei kuulu satunnaisia tai muita liiketoimintaan kuulumattomia eriä. P/S-lukua käytetään usein P/E-luvun rinnalla täydentämässä sen antamaa informaatiota. (Lindström & Lindström 2011, 291-292.)

## **4.2 Korkosijoitukset**

Korkosijoituksista käydään tässä luvussa läpi joukkovelkakirjalainat, rahamarkkinasijoitukset ja pankkitalletukset. Lisäksi tarkastellaan korkosijoituksiin liittyviä tyypillisimpiä riskejä, joita ovat luottoriski, korkoriski, uudelleensijoitusriski ja likviditeettiriski.

### **4.2.1 Joukkovelkakirjalainat**

Joukkovelkakirjalainat ovat yritysten ja yhteisöjen liikkeelle laskemia velkakirjoja. Joukkovelkakirjojen juoksuaika eli maturiteetti on yleensä vuosi tai enemmän. Joukkovelkakirjoja käyttävät rahoituksen hankkimisessa pääasiassa valtiot, kunnat ja kuntayhteisöt sekä pankit ja yritykset. Joukkovelkakirjalainan tuottovaatimus muodostuu liikkeellelaskijan luottokelpoisuuden ja lainan takaisinmaksun etuoikeusjärjestyksen pohjalta. Sijoittajat voivat ostaa joukkovelkakirjalainoja joukkolainaemissioista, joissa lainan liikkeellelaskija tarjoaa sijoittajille merkittäväksi joukkovelkakirjalainaan oikeuttavia velkakirjoja. Joukkovelkakirjalainoihin voi myös sijoittaa ostamalla niitä jälkimarkkinoilta toisilta sijoittajilta. (Kallunki ym. 2007, 98-99.)

Joukkovelkakirjalainan hinta lasketaan diskonttaamalla lainan tuottamat kassavirrat nykyhetkeen sijoittajan tuottovaatimuksella. Joukkovelkakirjalainan kassavirrat muodostuvat korkomaksuista ja pääoman takaisinmaksusta. Sijoittajan tuottovaatimus

puolestaan muodostuu riskittömästä korosta ja riskipreemiosta. Sijoittajan tuottovaatimuksen ja joukkovelkakirjalainan hinnan välillä on negatiivinen yhteys; sijoittajan tuottovaatimuksen nousu aiheuttaa joukkovelkakirjalainan hinnan laskemisen. (Nikkinen ym. 2008, 113-114.)

Joukkovelkakirjalainan merkitsevän sijoittajan ja lainan liikkeelle laskevan yrityksen tai yhteisön välillä sovitaan mm. seuraavista lainaehtoista:

- lainan liikkeellelaskija, joka hoitaa pääoman takaisinmaksun ja korkosuoritukset
- lainan maturiteetti
- lainasummalle maksettavat korko- ja pääomamaksut sekä
- lainaan kuuluvat muut ehdot. (Kallunki ym. 2007, 173)

Joukkovelkakirjalainan haltijalle maksetaan sopimusehtojen mukaisesti lainan nimellisarvolle korkoa, jota kutsutaan kuponkikoroksi. Joukkovelkakirjalainat voivat olla kiinteäkorkoisia tai vaihtuvakorkoisia. Joukkovelkakirjalainan nimellisarvo on se pääomanpalautusten yhteismäärä, joka suoritetaan yhdessä tai monessa osassa lainan haltijalle. Mikäli pääomanpalautus tapahtuu yhdessä erässä laina-ajan lopussa, kyseessä on ns. bullet-laina. Tasalyhenteinen joukkovelkakirjalaina puolestaan maksetaan lainan haltijalle takaisin samansuuruisissa erissä tasaisin väliajoin laina-ajan aikana.

Joukkovelkakirjalainan nimellisarvo ja myyntihinta eivät ole aina sama summa, sillä lainan myyntihintaan eli emissiokurssiin vaikuttaa myyntihetken korkotaso. (Nikkinen ym. 2008, 106-108.)

Ns. tavanomaisia joukkovelkakirjalainoja, joiden etuoikeus ei poikkea muiden vakuudettomien velkasitoumusten etuoikeuksista, kutsutaan obligaatioksi. Muita joukkovelkakirjalainatyyppejä ovat debentuurilainat, pääomalainat, vaihtovelkakirjalainat ja optiolainat. Debentuuriksi kutsutaan joukkovelkakirjalainaa, jonka etuoikeus on liikkeeseenlaskijan muita sitoumuksia huonompi. Pääomalaina on ns. välirahoitusmuoto, jota käytetään yhtiön vakavaraisuuden parantamiseksi. Yhtiöoikeudellisesti pääomalaina on lainan liikkeeseenlaskijan omaa pääomaa ja verotuksellisesti yhtiön vierasta pääomaa. Pääomalainan etuoikeus on kaikkia muita velkasitoumuksia huonompi, joten sijoittajan riski ja tuotto ovat pääomalainassa suurempia kuin tavallisessa lainassa. (Tuhkanen 2006, 123-124.)

Vaihtovelkakirjalainassa yhdistyvät korko- ja osakesijoittaminen.

Vaihtovelkakirjalainassa lainanantajalla on uusmerkinnässä oikeus vaihtaa laina osittain tai kokonaan yhtiön osakkeisiin, jolloin sijoittaja voi päästä osalliseksi osakkeen arvonnoususta. Optiolaina on joukkovelkakirjalaina, johon on liitetty optio-oikeus merkitä etukäteen sovitulla hinnalla ja määrättyä aikana lainan liikkeeseenlaskijan osakkeita. Optiolainassa velkakirja ja optiotodistukset eli warrantit ovat erillisiä arvopapereita, joilla voidaan käydä jälkimarkkinoilla kauppaa erikseen. (Tuhkanen 2006, 125-130.)

#### **4.2.2 Rahamarkkinasijoitukset**

Rahamarkkinasijoitukset ovat sijoituksia rahamarkkinainstrumentteihin, joiden juoksuaika on alle yksi vuosi. Rahamarkkinasijoitukset ovat suhteellisen riskittömiä sijoituksia, mutta niiden tuotto on yleensä matala. Rahamarkkinasijoitukset eivät kuitenkaan ole täysin riskittömiä, sillä niihin liittyvät mm. yleisen korkotason vaihtelusta aiheutuva korkoriski sekä lainan liikkeeseenlaskijariski. (Kallunki ym. 2007, 97-98.)

Rahamarkkinainstrumentit jaotellaan liikkeellelaskijan mukaan keskuspankin sijoitustodistuksiin, pankkien sijoitustodistuksiin, valtion velkasitoumuksiin, yritystodistuksiin ja kuntatodistuksiin. Yritykset käyttävät rahamarkkinainstrumentteja pääasiassa lyhyen aikavälin likviditeetin eli maksuvalmiuden varmistamiseen. Niille ei makseta korkoa, jonka vuoksi niitä kutsutaan diskonttoarvopapereiksi tai nollakorkoisiksi arvopapereiksi. Mikäli rahamarkkinainstrumentti pidetään sen eräpäivään saakka, tuotto muodostuu lainan nimellisarvon ja hankintahinnan erotuksesta. Mikäli velkakirja myydään ennen sen eräpäivää, tuotto muodostuu hankinta- ja myyntihinnan erotuksesta. Rahamarkkinainstrumentit lasketaan liikkeeseen nimellisarvoaan alemmalla hinnalla ja ne lunastetaan eräpäivänä nimellisarvostaan. Rahamarkkinainstrumenttien korkoriski on alhainen johtuen niiden maturiteetin lyhyydestä. (Nikkinen ym. 2008, 99-102.)

Pankin sijoitustodistus (CD, Certificate of Deposit) on pankin liikkeelle laskema, maturiteetiltaan 1-12 kuukauden rahamarkkinainstrumentti, jonka haltijalle pankki

maksaa eräpäivänä velkakirjan nimellisarvon. Pankkien sijoitustodistusten likviditeetti on hyvä ja ne voidaan myydä kolmannelle osapuolelle tai pankille takaisin ennen eräpäivää. Valtion velkasitoumukset (Treasury bills) ovat valtioiden liikkeelle laskemia jälkimarkkinakelpoisia rahamarkkinainstrumentteja, joiden maturiteetti vaihtelee yhden päivän ja 364 päivän välillä. Suomessa valtion velkasitoumusten liikkeellelasku tapahtuu Valtiokonttorin kautta järjestetyissä huutokaupoissa tai suoraan pankkien kautta. Suurten yritysten liikkeelle laskemia rahamarkkinainstrumentteja kutsutaan yritystodistuksiksi (Commercial paper). Niitä käytetään mm. yritysten kassanhallinnassa. Kuntatodistukseksi puolestaan kutsutaan Suomessa rahamarkkinainstrumenttia, jonka on laskenut liikkeelle suomalainen kaupunki tai kunta. Kuntatodistusten liikkeellelaskijana toimii Kuntarahoitus Oy. (Nikkinen ym. 2008, 102-104.)

#### **4.2.3 Pankkitalletukset**

Sijoittajan kannattaa välttää pitämästä varallisuutta pitkäaikaisesti talletuksissa, sillä inflaatio syö pankkitalletusten ostovoimaa lähes koko ajan. Talletuksiksi voidaan määritellä esimerkiksi käyttötilit, säästötilit, määräaikaisten talletustilit ja osaketalletustilit. Pankkitalletukset ovat suojassa talletussuojan alaisissa talletuspankeissa tilanteessa, jossa pankki ajautuu maksukyvyttömäksi. (Pesonen 2011, 89.)

Käyttötili on rahaliikenteessä käytettävä varojen säilytyspaikka, jonka kautta kulkevat tilinhaltijan tulot ja menot. Käyttötilille maksetaan pankkikohtaisesti vaihtelevaa korkoa kuukauden alimmalle saldolle. Käyttötilit eivät tuottoonsa puolesta sovellu suurten rahamäärien pitkäaikaiseen säilytykseen, sillä niiden tuotto on matala. Säästötili on tili, jolle voidaan säästää varallisuutta esimerkiksi jotain suurta hankintaa varten. Säästötili ei sovellu päivittäisten raha-asioden hoitoon, sillä tiliin liittyy yleensä nostorajoituksia ja erilaisia nostoprovisioita. Lopullinen tuotto muodostuu usein viitekoron ja marginaalin erotuksesta. Korko voi olla sidottuna esimerkiksi pankin omaan prime-korkoon tai euribor-korkoon. Säästötileille maksettava korko vaihtelee sijoitettavan summan mukaan. (Tuhkanen 2006, 91-94.)

Määräaikaistalletusta tehtäessä sovitaan talletusajasta ja kiinteästä korosta. Määräaikaiselle talletustilille tehtyä talletusta ei voi nostaa kesken talletusajan.

Lyhytaikaiset määräaikaistalletukset ovat talletusajaltaan alle vuoden mittaisia. Pankit tarjoavat myös pitkiä määräaikaistalletuksia, joiden juoksuaika voi olla useita vuosia. Määräaikaistalletuksesta saatavaan korkoon vaikuttavat talletussumma ja -aika sekä markkinakorkojen taso talletushetkellä. Pankit asettavat yleisesti määräaikaistalletuksille vaihtelevia vähimmäismääriä. Talletuksen on esimerkiksi oltava vähintään 5 000 euroa. Osaketalletustilit ovat määräaikaisia talletustilejä, joiden tuotto on sidottu kolmen ennalta määrätyn osakkeen kurssikehitykseen. Tallettaja saa talletuksen erääntyessä aina takaisin sijoitetun pääoman ja pienen korkotuoton. Mahdollinen lisätuotto perustuu ennalta määrättyjen osakkeiden positiiviseen kurssikehitykseen. Osaketalletustilit ovat muunnelma osakeindeksilainoista, joita käsitellään tarkemmin luvussa 5.4. (Tuhkanen 2006, 95-96.)

#### **4.2.4 Korkosijoitusten riskit**

Luottoriskillä tarkoitetaan joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijan tulevaisuuden maksukykyyn liittyvää epävarmuutta. Luottoriskillä määritellään kuinka todennäköisesti liikkeeseenlaskija ei kykene maksamaan takaisin lainaamaansa pääomaa tai osaa siitä. Korko- eli hintariskillä tarkoitetaan joukkovelkakirjalainan markkinahinnan muuttumista sijoittajien tuottovaatimuksen eli diskonttauskoron muuttuessa. Joukkovelkakirjalainan arvo laskee, kun diskonttauskorko nousee ja päinvastoin. Rahoitusteorian mukaan tuottovaatimus muodostuu riskittömästä korosta ja riskipremiosta, joten muutokset näissä johtavat myös joukkovelkakirjalainan hinnan muutokseen. Joukkovelkakirjalainan maturiteetti on suurin korkoriskin määrään vaikuttava tekijä. Mitä pitempi maturiteetti joukkovelkakirjalainalla on, sitä suurempi on lainan korkoriski. (Nikkinen ym. 2008, 94-95.)

Korkoriskiä ja sen pituutta arvioidaan duraatiolla, joka ilmoitetaan vuosina. Duraatiolla tarkoitetaan korkosijoituksen kassavirtojen nykyarvolla painotettua keskimääräistä takaisinmaksuaikaa. Suuri duraatio merkitsee korkeaa korkoriskiä eli herkkyyttä yleisen korkotason muutoksille. Duraatiota voidaan tulkita niin, että jos korkotaso nousee (laskee) prosentilla, laskee (nousee) korkosijoituksen arvo prosenteissa duraation verran. (Pesonen 2011, 88.)

Uudelleensijoitusriski syntyy, kun sijoitukselle saatu tuotto tai erääntyvä korkosijoitus on sijoitettava uudelleen. Riski realisoituu, kun uusi sijoitus joudutaan tekemään alkuperäisen korkosijoituksen tuottoa alemmalla tuotolla. Uudelleensijoittamisriskin hallinta edellyttää korkojohdannaisten käyttöä. Likviditeettiriskissä on kyse jälkimarkkinoista ja niiden toimivuudesta. Likviditeettiriski kuvaa sitä kuinka helposti, nopeasti ja alhaisin kustannuksin joukkovelkakirjalaina voidaan myydä jälkimarkkinoilla. Likviditeettiriskillä on merkitystä, jos lainasta aiotaan luopua ennen sen eräpäivää. Jos joukkovelkakirjalainalla ei ole toimivia jälkimarkkinoita, ostajan ja hinnan saaminen voi olla vaikeaa. Toimivilla jälkimarkkinoilla puolestaan mahdollisia vastapuolia on useita, markkinahinnat ovat yleisesti tiedossa ja isotkaan kaupat eivät vaikuta merkittävästi markkinahintoihin. (Tuhkanen 2006, 317-319.)

Joukkovelkakirjalainan ja sen liikkeellelaskijan luottoluokitus vaikuttaa merkittävästi lainan hintaan. Luottoluokitus on luottoluokittajana toimivan yrityksen arvio velallisen tai yhden yksittäisen lainan luottoriskistä. Luottoluokituksella arvioidaan valtioiden, kuntien ja yritysten kykyä selviytyä tehdyistä taloudellisista sitoumuksistaan tulevaisuudessa. Julkinen luottoluokitus helpottaa joukkovelkakirjalainojen vertailua sijoittajien keskuudessa. Maailman kolme suurinta luottoluokittajaa ovat tällä hetkellä Fitch, Moody's Investor Service ja Standard & Poor's. Luottoluokittajien arvioit yksittäisistä lainoista ja lainanottajista ovat yleensä samansuuntaisia.

Joukkovelkakirjalainat, joiden luottoluokitus on BBB/Baa tai parempi, kuuluvat ns. investointiluokkaan (Investment Grade). Investointiluokan joukkovelkakirjalainat ovat korkealaatuisia lainoja, joiden luottoriski arvioidaan pieneksi. Luottoluokituksen BBB/Baa alapuolelle arvioituja joukkovelkakirjalainoja kutsutaan spekulatiivisiksi joukkovelkakirjalainoiksi (High Yield) eli ns. roskalainoiksi. (Pesonen 2011, 85-86.)

### **4.3 Rahastosijoitukset**

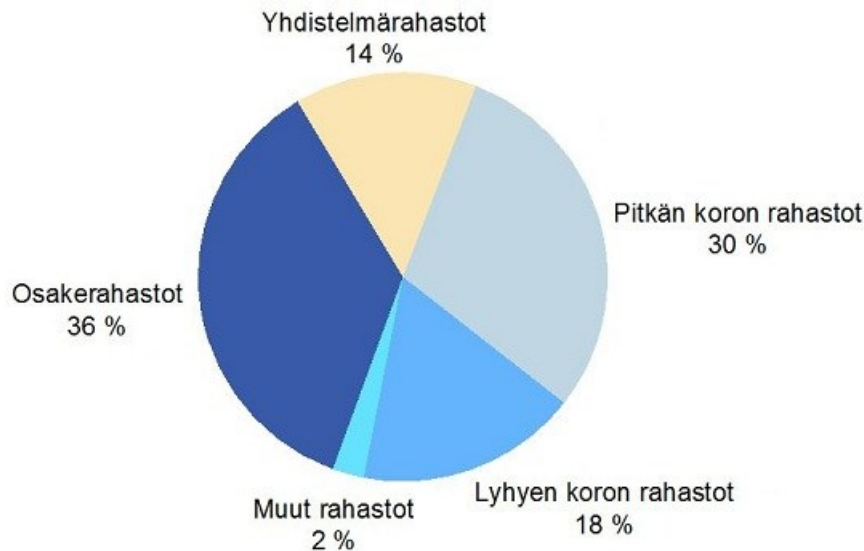
Sijoitusrahastolla tarkoitetaan osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista koostuvaa sijoitussalkkua, jonka omistavat siihen sijoituksia tehneet yksityishenkilöt, yritykset ja yhteisöt. Sijoitusrahastoa voidaankin pitää useiden sijoittajien muodostamana kollektiivisena instituutiona, joka tarjoaa omistajilleen hyödyn suuren sijoittajan kustannustehokkuudesta ja asiantuntemuksesta. Sijoitusrahastossa sijoittajien



varat kerätään yhteen ja sijoitetaan useisiin eri arvopapereihin. Rahasto jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat jokaiselle osuudenomistajalle yhtäläiset oikeudet rahaston omaisuuteen. Rahastoyhtiö ei omista rahastossa olevia arvopapereita, sillä ne ovat sijoittajien omaisuutta. Rahastoyhtiö vastaa vain sijoituspäätöksistä ja muusta rahaston hallinnosta. (Puttonen & Repo 2011, 30.)

Rahasto-osuuden kurssi eli hinta on rahaston sijoitusten käypä markkina-arvo vähennettynä kuluilla ja jaettuna kyseisen hetken rahasto-osuuksien kokonaislukumäärällä. Rahasto-osuuksien ostamista kutsutaan niiden merkinnäksi. Rahasto-osuuksien myymistä puolestaan kutsutaan lunastukseksi. Rahasto pystyy suurena instituutiona käymään arvopaperikauppaa pienemmin kustannuksin kuin yksityissijoittaja. Rahastoilla on yleensä olemassa vertailuindeksi johon sen aikaansaamia tuottoja ja riskejä vertaillaan. Rahastosijoittamisen etuihin kuuluu mm. se, että rahastojen kautta on mahdollista päästä sijoittamaan markkinoille ja sijoituskohteisiin, joihin muuten on vaikea päästä käsiksi. (Pesonen 2011, 117-118.)

Rahaston sijoituspolitiikka, eli rahaston sijoituskohteiden valintaperiaatteet, löytyy yksinkertaistetusta rahastoesitteestä ja rahaston säännöistä. Edelliset sisältävät myös rahaston tuottotavoitteen, tiedot johdannaisten käytöstä sekä käytettävän vertailuindeksin. Rahastot jaetaan tuotonjaon perusteella kasvu- ja tuotto-osuuksiin. Kasvuosuuksien omistajille ei jaeta kesken omistuksen rahaston tuottoja (esimerkiksi osinkotuloja), vaan tuotot lisätään sijoittajan osuuden arvoon kasvamaan korkoa korolle. Kasvuosuuden omistaja saa kertyneet tuotot rahasto-osuuksien lunastuksen yhteydessä. Mikäli sijoittaja valitsee rahastotyyppiä tuotto-osuuden, hänelle maksetaan vuotuiset tuotot käteisenä. Tuotto-osuuden valitsevat useimmiten säätiöt ja muut säännöllistä kassavirtaa tarvitsevat sijoittajat. (Pesonen 2011, 115.)



Kuvio 5. Rahastopääoman jakautuminen Suomessa 29.02.2012. (Suomen Sijoitustutkimus 2012.)

Kolmannes rahastosijoituksista on osakerahastoissa ja toinen kolmannes pitkän koron rahastoissa. Yhteensä puhtaisiin korkorahastoihin on sijoitettuna vajaat 50 prosenttia kaikista rahastosijoituksista. Yhdistelmärahastoissa on mukana sekä osake- että korkosijoituksia.

Osakerahastot sijoittavat saamansa pääomat pääasiassa osakkeisiin. Osakerahastoja voidaan luokitella esimerkiksi sijoituskohteiden maantieteellisen sijainnin, yhtiöiden toimialan tai yhtiöiden koon perusteella. Euroopassa uusi tapa luokitella osakerahastoja on erotella ne toisistaan sijoitustyylin perusteella. Osakerahastoihin kuuluvat yhtiöt voidaan esimerkiksi jakaa arvo- ja kasvuyhtiöihin sen mukaan miten markkinat odottavat yhtiöiden kasvattavan tulostaan. Arvo- ja kasvuyhtiöt voidaan erottaa toisistaan yhtiön markkina-arvon ja substanssiarvon suhdeluvulla (P/B-luku). Arvoyhtiöillä markkina-arvo on alhainen suhteessa taseen substanssiarvoon ja kasvuyhtiöllä päinvastoin. Osakerahastojen tuottotavoite on sen sijoituskohteiden mukaisesti määritelty tietyn alueen osake- tai toimialaindeksi. (Puttonen & Repo 2011, 66-68.)

Korkorahastot sijoittavat varoja yritysten ja julkisyhteisöjen liikkeelle laskemiin joukkovelkakirjalainoihin. Korkorahastot voidaan luokitella lyhyen, keskipitkän ja pitkän koron rahastoihin. Lyhyen koron rahastot sijoittavat varoja

rahamarkkinainstrumentteihin, joiden maturiteetti on alle yksi vuosi. Pitkän koron rahastot sijoittavat varoja joukkovelkakirjalainoihin joiden maturiteetti on yli yksi vuosi. (Kallunki ym. 2007, 133.)

Korkorahastot hajauttavat sijoitukset maantieteellisesti, ajallisesti sekä eri liikkeellelaskijoiden lainoihin. Korkorahaston tuotto perustuu rahaston sijoituksista saatuihin korkomaksuihin ja sijoituskohteiden arvonmuutoksiin. Lyhyen koron rahamarkkinarahastot sijoittavat varoja valtion, kuntien, pankkien ja yritysten korkoinstrumentteihin. Rahastojen tavoitteena on pitkällä aikavälillä saavuttaa 3 kuukauden euribor-koron tuotto. Keskipitkän koron rahastoa voidaan pitää eräänlaisena lyhyen ja pitkän koron rahaston yhdistelmärahastona, sillä ne valitsevat sijoitukset lyhyen ja pitkän koron rahastojen väliltä riippuen korkomarkkinoiden tuotto-odotuksista. Joukkovelkakirjalainoihin sijoittavat pitkän koron rahastot luokitellaan useimmiten niiden maantieteellisen hajautuksen ja sijoituskohteiden mukaan (valtionlainat, yrityslainat). Yrityslainoihin sijoittavat rahastot jaetaan yleensä High Yield tai Investment Grade yrityslainoihin sijoittaviin rahastoihin. (Pesonen 2011, 126-129.)

Yhdistelmärahastot omistavat sekä osakkeita että korkosijoituksia. Näiden yhdistelmällä rahastot pyrkivät hyötymään osakkeiden hyvistä tuotoista sekä korkotuottojen tasaisuudesta talouden syklien eri vaiheissa. Yhdistelmärahastojen tuottotavoite muodostuu osake- ja korkorahastojen väliin, noin 4-8 prosenttiin vuodessa. Rahaston salkunhoitajan markkinanäkemyksen pohjalta rahaston osake- ja korkosijoitusten painotuksia voidaan tarvittaessa muuttaa. Rahastoraportin mukaan varovaisilla yhdistelmärahastoilla on normaalisti osakkeissa alle 40 prosenttia, maltillisilla 40-70 prosenttia ja rohkeilla yhdistelmärahastoilla 70-100 prosenttia rahaston pääomasta. (Möttölä 2008, 41-44.)

Indeksirahastot ostavat vertailuindeksiin (esimerkiksi osake- tai korkoindeksi) kuuluvia arvopapereita indeksin määräämällä painolla. Tämä tarkoittaa, että indeksirahaston tuotto seuraa aika tarkkaan kohdeindeksin tuottoa. Indeksirahaston kulut luonnollisesti vähentävät hieman rahaston tuottoa, joten indeksirahasto ei periaatteessa koskaan voi tuottaa paremmin kuin seurattava kohdeindeksi. Indeksirahastoihin sijoittamisen

puolesta puhuvat tutkimukset markkinoiden tehokkuudesta ja ns. passiivisen indeksisijoittamisen ylivoimaisuudesta aktiivista osakepoimintaa vastaan.

Indeksirahastoon sijoittava ei myöskään ota riskiä salkunhoitajan valinnasta.

Indeksirahastojen kulut ovat pienempiä verrattuna aktiivisesti hoidettujen rahastojen kuluihin. (Pesonen 2011, 123-124.)

Indeksiosuusrahastot eli ETF-rahastot (Exchange Traded Fund) ovat arvopaperipörssissä noteerattavia rahastoja, jotka sijoittavat valitun pörssi-indeksin mukaisesti. Indeksiosuusrahaston kehitys seuraa kohtuullisen tarkasti kohdeindeksin kehitystä ja rahastoon kuuluvat samat osakkeet samalla painolla kuin kohdeindeksissä. Indeksiosuusrahastot sopivat hyvin erityisesti toimialaa koskevaan hajautukseen sekä maantieteellisen hajautukseen. Koska rahastoilla käydään kauppaa suoraan arvopaperipörssin välityksellä, niillä on olemassa jatkuva noteeraus. Jatkuva noteeraus onkin indeksiosuusrahastojen ja perinteisten rahastojen suurin ero.

Indeksiosuusrahastojen kustannukset ovat yleensä hieman alhaisempia kuin perinteisten rahastojen kustannukset. (Hämäläinen 2005, 80-81.)

#### **4.4 Kiinteistösijoitukset**

Kiinteistösijoittamisella tarkoitetaan kiinteän omaisuuden tai kiinteään omaisuuteen oikeuttavien osakkeiden hankkimista ja hallussapitoa. Kiinteistösijoittamiseen kuuluvat mm. asuntojen, teollisuus- ja toimistotilojen tai metsämaan vuokraaminen tai ostaminen. Kiinteistösijoitusten likviditeetti on huonompi verrattuna moniin muihin sijoituskohteisiin. Tämä johtuu ennen kaikkea kiinteistöomaisuuden suuresta yksikkökoosta, kiinteistöjen pitkistä myyntiajoista ja suurista kaupankäyntikustannuksista. Suorien kiinteistösijoitusten vaihtoehtona on tehdä välillisiä kiinteistösijoituksia ostamalla pörssissä noteerattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeita. (Kallunki ym. 2007, 115-116.)

Kiinteistöt kuuluvat pääasiassa instituutioiden ja varakkaiden yksityishenkilöiden sijoituskohteisiin. Kiinteistösijoitukset tarjoavat pitkällä aikavälillä tasaista tuottoa ja inflaatio suojaa. Kiinteistösijoitusten voidaan odottaa tarjoavan pitkällä aikavälillä joukkovelkakirjalainoja parempaa tuottoa. Kiinteistöjen ja osakkeiden tuotot liikkuvat

talouden suhdanteissa osittain eri suuntiin, joka tuo sijoitussalkulle hajautushyötyä. Maailmalla kiinteistösijoittamisessa käytetään usein arvopapereina REIT-osuuksia (Real Estate Investment Trust), jotka kehitettiin Yhdysvalloissa 1960-luvulla. REIT on yleensä arvopaperipörssiin listattu kiinteistösijoitusyhtiö, joka tarjoaa sijoittajille mahdollisuuden päästä sijoittamaan erilaisiin kiinteistöihin esimerkiksi asuinkiinteistöihin, teollisuustiloihin, kauppakeskuksiin ja toimistorakennuksiin. REIT-yhtiöt eivät maksa saamistaan vuokratuotoista veroja mutta ovat velvoitettuja maksamaan lähes kaikki saamansa vuokratuotot sijoittajille osinkoina. REIT-osuuksiin voi sijoittaa Suomessa ulkomaisten pörssien kautta. (Koistinen 2011b.)

Puttosen ja Revon (2011, 27.) mukaan kiinteistösijoitusten hyviin puoliin kuuluvat kehittyneillä markkinoilla kiinteistösijoitusten tarjoama hajauttamissuoja esimerkiksi osakesalkun rinnalla. Lisäksi kiinteistösijoitukset tuottavat sijoittajille tasaista kassavirtaa. Kiinteistösijoitusten huonoihin puoliin puolestaan kuuluvat sijoitusten realisoinnin hitaus sekä vaikeus seurata kiinteistösijoitusten arvon kehittymistä. Kiinteistösijoituksiin kuuluu lisäksi riskejä, joita muihin sijoituskohteisiin ei mahdollisesti liity. Näihin kuuluvat mm. vuokratriski, kiinteistön sidonnaisuus tiettyyn käyttötarkoitukseen ja paikkaan sekä suunnittelu- ja kustannusriski.

Suomalaisen institutionaalisen sijoitusmarkkinan 180 miljardin euron sijoitusvarallisuudesta noin 11 prosenttia, eli 20 miljardia euroa on sijoitettu eri muodoissa kiinteistöihin. Eläkevakuutusyhtiöiden osuus institutionaalisista kiinteistösijoitusmarkkinoista on Suomessa yli 50 prosenttia. Suomalaisten instituutioiden kiinteistösijoitussalkut sisältävät pääasiassa suoria kiinteistösijoituksia, joiden osuus kaikista kiinteistösijoituksista on lähes 80 prosenttia. Kotimaisten kiinteistösijoitusten osuus kaikista kiinteistösijoituksista on peräti 88 prosenttia. Kansainvälistä hajautusta kotimaiset institutionaaliset kiinteistösijoittajat hakevat etupäässä sijoituksilla listaamattomiin kiinteistörahastoihin. (KTI Kiinteistötieto 2011a, 14.)

Realia Groupin (2011, 14.) mukaan jatkossa kiinteistömarkkinoiden ja -sijoittamisen syklisyys tulee kasvamaan ja läpinäkyvyys heikkenemään. Globaali maailmantalous kytkee myös Suomen osaksi maailmanlaajuisia toimintaympäristöä, jossa erilaiset

trendit ja ilmiöt vaihtuvat entistä nopeammin. Näistä johtuen tulevaisuuden ennustaminen luotettavasti on yhä vaikeampaa ja sitä kautta oman toiminnan suunnittelu haastavaa. Kiihtyvä muutos on kasvattanut myös markkinaosapuolten kirjoa, sillä aiemmin kiinteistömarkkinoita hallinneiden suurten instituutioiden rinnalle on kasvanut uusia kiinteistösijoitusosapuolia erilaisten rahastojen ja kiinteistösijoitusinstrumenttien kautta. Toimintaympäristön ja markkinaosapuolien monimuotoisuuteen tuovat lisänsä myös erilaisiin sopimuksiin, kuten rahoitukseen, liittyvät tekijät, jotka usein pinnan alla määrittelevät kaupan toteutumisen tai toteutumattomuuden.

## 5 Sijoitusstrategiat

Sijoitusstrategialla tarkoitetaan niitä periaatteita, joiden mukaan sijoittaja tekee sijoituspäätöksiä. Tässä luvussa tarkastellaan ensin markkinatehokkuuden käsitettä, jolla tarkoitetaan sitä kuinka hyvin arvopapereiden hinnat heijastavat niiden arvoon vaikuttavaa informaatiota. Tämän jälkeen käsitellään sijoitusstrategioista arvosijoittamista, kasvusijoittamista, pääomaturvattua sijoittamista ja vastuullista sijoittamista.

### 5.1 Tehokkaat markkinat

Kallungin ym. (2007, 199.) mukaan markkinatehokkuus on tärkeä käsite arvioitaessa sijoitusstrategioita. Kun osakemarkkinat toimivat tehokkaasti, osakkeiden hinnat heijastelevat kaiken hintojen muodostumisen kannalta olennaisen informaation sijoittajien tietoon. Eri sijoitusstrategioista johtuvat tuottoerot ovat tällöin seurausta eroista osakkeiden riskissä.

Yhtiön osakekurssi seuraa yhtiön liiketoiminnan fundamentteja, eli perustekijöitä, kuten kasvua, velkaisuusastetta ja kannattavuutta. 1950-luvulla alettiin tutkia osakekursseja tilastollisin menetelmin ja havaittiin, että niistä ei löydy ennustettavuutta ja osakekurssit käyttäytyivät täysin satunnaisesti. Aluksi tätä pidettiin todisteena virheellisestä markkinapsykologiasta. Myöhemmin tutkijat päättelivät uusien tutkimustulosten perusteella, että markkinat toimivat hyvin tehokkaasti ja juuri niin kuin niiden pitääkin. Edellistä päättelyä ja oletusta kutsutaan tehokkaiden markkinoiden hypoteesiksi. (Nikkinen ym. 2008, 79-80.)

Markkinoiden sisäisellä tehokkuudella viitataan niiden operatiiviseen toimintaan. Jotta markkinat olisivat sisäisesti tehokkaat, välittäjien keskuudessa pitää vallita riittävä kilpailu, jolloin transaktiokustannukset pysyvät matalina ja tehdyt kaupat toteutuvat nopeasti. Markkinoiden ulkoisella tehokkuudella tarkoitetaan sitä, että markkinoita koskeva informaatio on laajalti ja nopeasti markkinaosapuolten tiedossa, jolloin arvopapereiden hinnat sopeutuvat välittömästi ja oikein uuteen informaatioon. Uusi informaatio on useimmiten ennalta arvaamatonta, minkä vuoksi hinnatkin muuttuvat

tavalla, jota ei voi ennustaa. Tapaa, jolla hintamuutokset ovat ennustamattomia ja satunnaisia, kutsutaan satunnaiskävelyksi (random walk). Tehokkaiden markkinoiden oletus tarkoittaa, että on mahdotonta hyödyntää sijoituksissa mitään sellaista informaatiota, jolla voitaisiin ansaita epänormaaleja tuottoja. (Nikkinen ym. 2008, 80-82.)

Markkinoiden tehokkuus määräytyy sillä perusteella kuinka hyvin arvopapereiden hinnat heijastavat niiden arvoon vaikuttavaa informaatiota. Markkinat voidaan jakaa tehokkuudeltaan kolmeen eri luokkaan. Heikosti tehokkailla markkinoilla arvopapereiden hinnat heijastavat aiempiin hintoihin, hintamuutoksiin ja kaupankäyntimääriin sisältyvän informaation. Tässä tilanteessa tekninen analyysi, jossa tutkitaan osakkeiden toteutuneita hintoja säännönmukaisuuksien löytämiseksi, ei auta ylituottojen saavuttamisessa. Puolivahvasti tehokkailla markkinoilla markkinahinnat reagoivat välittömästi kaikkeen julkistettuun informaatioon. Julkista informaatiota ovat esimerkiksi yritysten tilinpäätöstiedot. Puolivahvasti tehokkailla markkinoilla tilinpäätöstietoja analysoimalla ei kuitenkaan ole mahdollista parantaa kaupankäynnin tuloksellisuutta. (Leppiniemi 2005, 116-118.)

Vahvasti tehokkailla markkinoilla osakkeiden markkinahintoihin sisältyy tieto menneestä kurssikehityksestä, kaikki muu julkistettu informaatio sekä myös kaikki julkaisematon informaatio. Tällöin myös sisäpiiritieto näkyy osakkeiden hinnoissa. Vahvasti tehokkailla markkinoilla sisäpiirin tietoa ei siis pysty hyödyntämään lisätuottojen saavuttamiseksi. (Knüpfer & Puttonen 2009, 165.)

Markkinoiden tehokkuutta käsittelevissä tutkimuksissa on löydetty monia tekijöitä, jotka viittaisivat siihen, että markkinat eivät olisi tehokkaat. Kyseisiä tekijöitä kutsutaan anomalioiksi, joilla tarkoitetaan sellaista poikkeamaa markkinatehokkuudessa, joka jatkuu pitkän aikaa. Voittokerroin eli P/E-anomalian mukaan osakkeet, joilla on matala P/E-luku, tuottavat paremmin kuin korkean P/E-luvun osakkeet. Yrityskokoanomalian mukaan pienten yhtiöiden osakkeet antavat paremman tuoton kuin suurten yhtiöiden osakkeet. Uudet tutkimukset näyttävät kuitenkin osoittavan, että yrityskokoanomalia olisi katoamassa markkinoilta. Tammikuuilmiöllä puolestaan



tarkoitetaan osakkeiden erityisen korkeita tuottoja tammikuun aikana. (Nikkinen ym. 2008, 86-88.)

## 5.2 Arvosijoittaminen

Arvosijoittamisessa käytetään hyväksi luvussa 2.4 käsiteltyjä top down- ja bottom up-malleja yksittäisen arvopaperin valinnassa. Bottom up-mallia hyödyntävät arvosijoittajat lähtevät liikkeelle yhtiön analysoimisesta, pyrkivät löytämään alihinnoiteltuja osakkeita ja keskittyvät ns. osakkeiden poimimiseen. Arvosijoittajat tutkivat huolellisesti yrityksen liikeidea, kannattavuutta, taloudellista asemaa, markkina-asemaa, asiakasrakennetta ja johdon kyvykkyyttä. Arvosijoittajalle ovat tärkeitä osakkeen arvostus, eli hinta suhteessa yhtiön nettovarallisuuteen ja tulokseen, sekä yrityksen osingonmaksukyky ja -halu. (Lindström & Lindström 2011, 62-63.)

Arvosijoittajan keskeisiin periaatteisiin kuuluvat

- poikkeaminen valtavirran uskomuksista osto- ja myyntipäätöksiä tehtäessä
- riskin minimoiminen arvioimalla yritysostajan tavoin osakkeen todellinen arvo
- oman sijoitusstrategian kärsivällinen ja kurinalainen noudattaminen
- pörssin pitkän aikavälin trendin hyödyntäminen sekä
- sijoituspäätösten tekeminen sijoituskohteen olemassa olevien kassavirtojen perusteella. (Lindström & Lindström 2011, 137.)

Passiivisessa arvostrategiassa valitaan tunnuslukujen avulla aliarvostettuja osakkeita, joihin kannattaa sijoittaa. Yleisesti käytettyjä arvonmäärityksen tunnuslukuja ovat P/E-, P/B- ja P/S-luvut. Tutkimustulosten mukaan passiivisella arvostrategialla saatavat tuotot osakemarkkinoilta ovat tyypillisesti vakaat eli tehtyjen sijoitusten arvo ei vaihtelee ajan mittaan voimakkaasti. Yksittäisiä osakkeita voidaan valita osakesalkkuun myös käyttämällä valintakriteereinä useampia tunnuslukuja peräkkäin. Ensin esimerkiksi valitaan osakkeet P/B-luvun avulla ja seuraavaksi rajataan osakkeita pois P/E-lukua käyttämällä jne. Passiivinen arvostrategia toimii parhaiten silloin, kun sijoitushorisontti on pitkä ja sijoitukset on hajautettu huolellisesti. (Kallunki ym. 2007, 201-205.)

Arvosijoittaminen vaatii pitkäjänteisyyttä ja kärsivällisyyttä. Kun arvossijoittaja ostaa aliarvostettua osaketta, on varsin epätodennäköistä, että osakkeen aliarvostus poistuu seuraavien lähikuukausien aikana. Osake saattaakin pysyä aliarvostettuna vuosikautia, mutta hyvän osinkotuoton ansioista sijoitus saattaa silti olla kohtuullisen kannattava. Arvosijoittamisen perusidea on pitää osaketta niin kauan kuin sen osakekurssi on järkevällä tasolla ja yhtiön liiketoiminta on kannattavaa. Tyypillisesti arvo-osakkeen osinkotuotot kasvavat vuosittain, minkä ennen pitkää pitäisi nostaa myös osakkeen hintaa. (Lindström & Lindström, 2011, 184-185.)

Säätiöillä ja muilla yleishyödyllistä toimintaa harjoittavilla yhteisöillä on vaalittavanaan verovapaus. Säätiöiden sijoitusstrategian pitää olla pitkäjänteinen, sillä niiden sijoitushorisontti on käytännössä ääretön. Vuotuiset osinkotulot ovat säätiöille tärkeitä, sillä ne voivat käyttää osinkotuloja esimerkiksi apurahojen jakamisessa. Näistä erityispiirteistä johtuen säätiöiden sijoitussalkkujen osakepainot ovat usein korkeita. Säätiöt noudattavatkin edellisistä tekijöistä johtuen usein puhdasta arvostrategiaa, jossa verovapaus kerryttää sijoituksille ylimääräistä lisätuottoa. Arvioitaessa säätiöiden sijoitusmenestystä pitää kuitenkin muistaa, että säätiöt, toisin kuin muut suuret instituutiosijoittajat, eivät välttämättä saa säännöllisesti uutta ulkopuolista rahaa sijoitettavakseen. (Lindström & Lindström 2011, 192.)

### **5.3 Kasvusijoittaminen**

Kasvusijoittamisella tarkoitetaan sijoitusstrategiaa, jossa sijoittaja etsii yhtiötä joiden liikevaihdon, tuloksen tai sijoitetun pääoman tuoton voidaan odottaa kasvavan keskimääräistä nopeammin. Kasvusijoittajat seuraavat tarkasti osakkeen päivän pörssikurssia ja pohtivat mitkä tekijät voisivat saada osakekurssin nousemaan. Kasvuosakkeiden P/E- ja P/B-luvut ovat normaalisti keskimääräistä korkeampia johtuen yhtiöihin kohdistuvista korkeista kasvu- ja tulosodotuksista. (Lindström & Lindström 2011, 63-64.)

Valli (2006.) määrittelee kasvusijoittamisen pyrkimykseksi löytää tulevaisuuden menestysyritykset eri toimialoilta. Kasvusijoittaja hakee korkeaa tuottoa ja hyväksyy siihen liittyvän suuren riskin. Kasvu- ja arvoyhtiön erottaa vertailemalla mm. yritysten

markkina- ja tasearvoja. Kasvuyhtiöiden markkina-arvo suhteessa tasearvoon voi olla jopa kaksinkertainen. Aidon kasvuyhtiön tavoitteena on kasvattaa sekä liikevaihtoa että tulosta. Kasvuyhtiöt ovat perinteisesti huonoja osingonmaksajia, sillä ne jakavat osinkoja vain vähän tai eivät ollenkaan. Liiketoiminnan voitot investoidaan useimmiten suoraan uuden kasvun synnyttämiseen. Kasvuyhtiön osakekurssi heijastelee yhtiöön liittyviä suuria tulevaisuuden odotuksia. Mikäli tulevaisuuden odotukset eivät toteudu, kasvuyhtiön osakekurssi saattaa pudota nopeasti.

Kasvusijoittamisen pioneeri Philip A. Fisherin mukaan kasvusijoittaja etsii yhtiötä jotka kasvavat selvästi markkinoita nopeammin ja kannattavammin. Fisher etsii kasvuyhtiöitä 15 kysymyksen avulla. Niihin kuuluvat mm.

- ovatko yrityksen tuotteet ja palvelut sellaisia, joiden avulla se kykenee kasvamaan useita vuosia eteenpäin
- paljonko yritys investoi tutkimukseen ja tuotekehitykseen kokoonsa nähden
- onko yrityksen myyntiorganisaatio parempi kuin kilpailijoiden sekä
- onko yrityksellä pätevä ja rehellinen johto? (Europaeus 2010.)

Fisherin mukaan yrityksen asiakkaiden, työntekijöiden, tavarantoimittajien ja johdon tapaaminen on tärkeämpää kuin tilinpäätöstietojen ja taseen tutkiminen.

Kasvuyhtiöiden löytäminen vie Fisherin mukaan aikaa ja vaivaa ja niiden löytäminen on lisäksi vaikeaa. Kasvuyhtiöt voivat tuoda suuria tuottoja mutta myös niiden riskit ovat suuria. Ostojen ja myyntien ajoituksella onkin kasvusijoittamisessa tärkeä rooli. (Europaeus 2010.)

## **5.4 Pääomaturvattu sijoittaminen**

Pääomaturvattu sijoittaminen on sijoitusstrategia, jossa ensisijaisena tavoitteena on turvata sijoitettu pääoma, ja vasta sen jälkeen tavoitellaan sijoitukselle tuottoa.

Pääomaturvatut sijoitustuotteet rakennetaan yhdistelemällä määräaikaistalletuksia, lyhyen koron rahastoja ja pääomaturvattuja tuotteita. Määräaikaiset talletukset ja vähäriskiset rahastot tuottavat sijoittajalle takuutuottona minimikorkoa inflaatiota vastaan. Pääomaturvattujen sijoitustuotteiden tehtävänä on varmistaa sijoittajan läsnäolo kohde-etuksien markkinoilla mahdollisen suotuisan markkinakehityksen

vallitessa turvaten kuitenkin samalla sijoitetun pääoman. (Järvinen & Parviainen 2011, 53-54.)

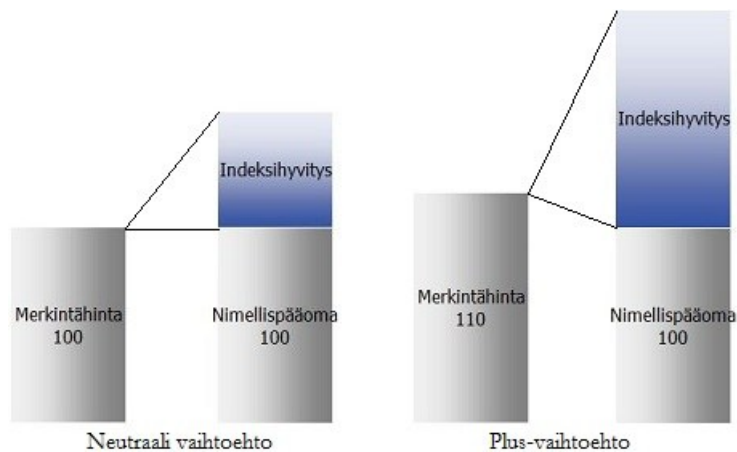
Ns. normaalissa markkinatilanteessa liikkeeseen laskettu tyypillinen pääomaturvattu sijoitustuote sisältää seuraavat ominaisuudet:

- maturiteetti noin 4-6 vuotta
- takuu nimellispääomalle
- noin 100 prosentin myyntihinta
- korin osina kehittyneiden markkinoiden tunnettuja osakeindeksejä
- noin 70-80 prosentin tuottokerroin
- rajoittamaton tuottopotentiaali sekä
- hintahavaintojen keskiarvotus lainan juoksuajan viimeisenä vuotena. (Järvinen & Parviainen 2011, 64-65.)

Finanssikriisin seurauksista johtuen myös pääomaturvattuihin tuotteisiin sijoittavan on oltava perillä liikkeeseenlaskijan tai pääoman takaajan vakavaraisuudesta.

Strukturoituihin sijoitustuotteisiin kuuluu pääomaturvattujen sijoitustuotteiden lisäksi myös pääomariskillisiä tuotteita. Näissä tuotteissa pääomaturva on sidottu tietyn viitemarkkinan kehitykseen. Sijoittajan tuotto-odotus on pääomaturvatuissa sijoitustuotteissa yleensä osake- ja korkosijoitusten välimaastossa. Pääomaturvatussa sijoittamisessa sijoittaja hakee ensisijaisesti pääomalle turvaa ja toissijaisesti maltillista tuottoa esimerkiksi osake-, valuutta-, hyödyke- ja korkomarkkinoilta. (Järvinen & Parviainen 2011, 191-193.)

Tavallisena pääomaturvattuna tuotteena voidaan pitää indeksilainaa. Indeksilaina on joukkovelkakirjalaina, josta lainan liikkeeseenlaskija maksaa sijoittajalle eräpäivänä nimellispääoman takaisin. Lisäksi sijoittajan on mahdollista saada lainan kohde-etuuden kehitykseen sidottua tuottoa indeksihyvityksenä. Lainan kassavirrat, eli lainan nimellispääoma ja mahdollinen indeksihyvitys, maksetaan takaisin eräpäivänä. Indeksihyvityksenä maksettava tuotto toteutetaan johdannaisoptioilla, joiden arvo perustuu kohde-etuuden arvon muutoksiin. Indeksilaina ei ole täysin riskitön, sillä siihen kohdistuu liikkeeseenlaskijariski. Indeksilainan nimellispääoma turvataan laina-ajan pituisella korkosijoituksella. (Rinne 2011.)



Kuvio 5. Pohjola Marketsin indeksilainojen rakenteita. (Rinne 2011.)

Neutraalissa vaihtoehdossa merkintähinta 100 on sama kuin lainan nimellispääoma. Lainalle ei makseta minimituottoa, mutta mahdollinen indeksihyvitys maksetaan sijoittajalle eräpäivänä. Plus-vaihtoehdossa laina merkitään ns. ylikurssiin 110, josta syntyy tappioriski, koska lainan nimellispääoma vain 100. Toisaalta mahdollinen lainan eräpäivänä maksettava indeksihyvitys on vastaavasti neutraalia vaihtoehtoa huomattavasti suurempi, sillä ylikurssilla 10 voidaan hankkia enemmän optioita, jolloin mahdollista indeksihyvitystä saadaan vivutettua suuremmaksi.

Indeksilainoja kutsutaan strukturoiduiksi sijoitustuotteiksi, koska kaksi eri sijoitustuotetta on liitetty yhteen yhdeksi halutuksi paketiksi. Indeksilainan pääomaturvan ja vakauden tuo korkosijoitus ja optio ratkaisee mahdollisen tuoton. Ennen sijoituspäätöstä sijoittajan pitää selvittää indeksilainasta

- liikkeeseenlaskijariski eli onko mahdollista, että pääoma menetetään liikkeeseen laskijan mahdollisessa maksukyvyttömyydessä
- miten indeksilainan tuotto muodostuu sekä
- indeksilainan kulut. (Pesonen 2011, 139.)

Liikkeeseenlaskutilanteessa indeksilainan arvonmuodostumiseen vaikuttavat korkotasot sekä liikkeeseenlaskusta ja strukturoinnista aiheutuvat kustannukset. Kustannuksiin kuuluvat mm. markkinointikulut, liikkeeseenlaskukulut ja suojauskustannukset. Suojauskustannuksella tarkoitetaan tässä option hintaa. Suojaukseen käytettävissä oleva rahamäärä riippuu täysin korkotasosta; mitä korkeampi korkotaso ja mitä pidempi

maturiteetti lainalla on, sitä enemmän suojaukseen on käytettävissä rahaa. Indeksilainan jälkimarkkinahintaan vaikuttavat puolestaan korkotaso, jäljellä oleva maturiteetti sekä kohde-etuudessa ja sen volatilititeetissa tapahtuneet muutokset. Korkojen nousu alentaa lainan pääomaturvan nykyarvoa ja pitkä maturiteetti lisää korkoriskin määrää. Kohde-etuuden volatilititeettimuutokset ja indeksin nousu nostavat suojaukseen käytettävän osto-option arvoa, joka puolestaan nostaa indeksilainan jälkimarkkinahintaa. Lainan juoksuaikana indeksilainan pääomaturva ei kuitenkaan ole voimassa vaan lainan hinta lasketaan vallitsevilla markkinatasoilla. (Rinne 2011.)

Tärkein tekijä lainan arvonmuodostumisessa on kohde-etuuskorin arvon muutokset. Indeksikorin arvonnousu vaikuttaa positiivisesti lainan arvoon ja päinvastoin. Indeksilainan tuottokerroin määrittelee sijoittajan saaman tuoton indeksikorin arvonnoususta. Jos esimerkiksi lainan tuottokerroin on 50 prosenttia, sijoittaja saa puolet indeksikorin arvon noususta. Tuottokerroin määräytyy yleensä markkina- ja kilpailuolosuhteiden pohjalta. Tärkeimmät tekijät tuottokertoimen muodostumisessa ovat markkinoiden korko- ja volatilititeettitasot. Mitä korkeampi korkotaso on, sitä suurempi tuottokerroin yleensä on. Volatilititeetin vaikutus on päinvastainen; mitä alhaisempi indeksikorin volatilititeetin oletetaan olevan, sitä korkeampaa tuottokerrointa indeksilainan liikkeeseenlaskija voi sijoittajalla tarjota. (Järvinen & Parviainen 2011, 73-79.)

## **5.5 Vastuullinen sijoittaminen**

Vastuullisella eli eettisellä sijoittamisella tarkoitetaan sijoittamista yrityksiin joita johdetaan vastuullisesti ja jotka ottavat liiketoiminnassaan huomioon ympäristön ja sosiaalisen vastuun. Vastuullisella johtamisella tarkoitetaan mm. yrityksen aineettoman pääoman hyödyntämistä parhaalla mahdollisella tavalla sekä henkilöstön osaamiseen panostamista ja sen monimuotoisuuden kunnioittamista. Vastuullinen sijoittaja sijoittaa yrityksiin, jotka kehittävät tuotteita ja palveluita ilmastonmuutoksen hidastamiseen, kehittävät ja valmistavat vaihtoehtoisia energiamuotoja sekä panostavat puhtaan veden ja ilman tuottamiseen. Sijoitustuottojen ohella vastuullista sijoittajaa motivoi halu toiminnallaan edistää yhteiskunnallista hyvää koko maailmassa. (Valli 2008.)

Vastuullisen sijoittamisen voi aloittaa esimerkiksi sijoittamalla eettiseen sijoitusrahastoon. Sijoittaja voi myös itse rakentaa eettisen sijoitussalkun valitsemalla salkkuun yrityksiä, jotka ottavat liiketoiminnassaan huomioon ihmisoikeudet, ympäristöarvot, yritysten yhteiskunnallisen vastuun ja jotka ovat ympäristöteknisesti sekä eettisesti markkinoiden edelläkävijöitä. Vältettäviä yrityksiä vastuullisessa sijoittamisessa ovat yleensä ase-, alkoholi-, tupakka-, uhkapeli- ja aikuisviihdeteollisuudessa toimivat yritykset. Eettinen sijoittaja välttää myös sijoitukset yrityksiin, jotka käyttävät toiminnassaan lapsityövoimaa. (Koistinen 2011c.)

Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoihin kuuluvat välttäminen, tiettyjen sijoituskohteiden suosiminen, vaikuttaminen ja integrointi. Sijoittaja voi valita näistä itselleen parhaan lähestymistavan tai tarvittaessa yhdistellä niitä. Välttäminen on ehkä perinteisin menetelmä vastuullisessa sijoittamisessa. Sijoituspäätöksiä ohjaa tällöin sijoittajan oma arvomaailma. Välttämällä tarkoitetaan esimerkiksi tiettyjen toimialojen, valmistajien tai jälleenmyyjien poissulkemista sijoitussalkusta. Lisäksi sijoituspäätöksiä ohjaavat kansainvälisesti hyväksytyt normit ja määräykset. Suosimiseen kuuluu kaksi eri lähestymistapaa. Best-in-Class menetelmällä valitaan tietyn toimialan parhaat yritykset, jotka ovat omaksuneet liiketoiminnassaan vastuulliset ja eettiset toimintatavat. Vaihtoehtoisesti sijoittaja voi luoda sijoitusstrategian jonkin kestävään kehitykseen ja vastuullisuuteen liittyvän teeman ympärille. (FINSIF 2011.)

Vaikuttamisella pyritään aktiiviseen omistajuuteen, jossa sijoittaja vaikuttaa omistajuudellaan yrityksen toimintaan ja pyrkii toiminnallaan edistämään vastuullisen liiketoiminnan harjoittamista. Sijoittaja voi esimerkiksi vaikuttaa käyttämällä äänivaltaa yhtiökokouksissa, käymällä keskusteluja yritysjohton kanssa tai toimia yhteistyössä muiden omistajien kanssa haluttujen eettisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Mikäli vaikuttamisella ei saavuteta haluttuja eettisiä tavoitteita, sijoituskohteesta voidaan tarvittaessa luopua. Vastuullisen sijoittajan päämääränä on usein integroida vastuullisuuskriteerit osaksi yrityksen sijoitus- ja päätöksentekoprosessia, jolloin vastuullisuus on osa yrityksen jokapäiväistä liiketoimintaa. (FINSIF 2011.)

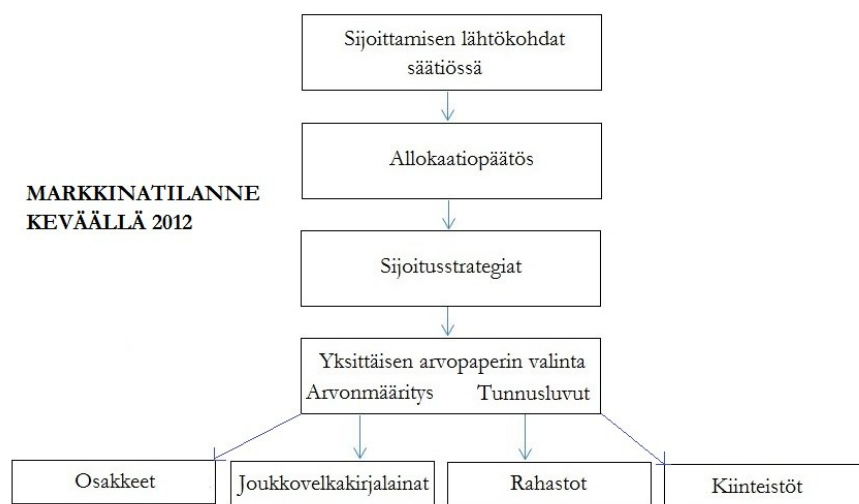
Hyvänä esimerkkinä vastuullisesta sijoittajasta voidaan pitää Suomen evankelis-luterilaisen kirkon eläkerahastoa, joka allekirjoitti YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet vuonna 2008. Kirkon eläkerahaston päämääränä on turvata kirkon työntekijöiden eläkkeiden maksaminen sekä tasata seurakuntien eläkemaksun kehitystä. Eläkerahaston sijoitusfilosofiana on sijoittaa tuottavasti, turvaavasti ja vastuullisesti. Eläkerahaston nimellinen tuottotavoite on pitkällä aikavälillä 6,5 prosenttia. Vuosina 1991-2010 eläkerahaston sijoitustuotto käyvin arvoin on ollut peräti 8,7 prosenttia vuodessa. Hyvän tuottohistorian selittää osin eläkerahaston korkea osakepaino. (Europaeus 2011.)

Sijoituksissa kirkon eläkerahasto välttää sijoittamista yrityksiin, jotka eivät noudata kansainvälisiä ihmisoikeus- ja työelämäsopimuksia tai hyvää hallintotapaa. Sijoituskohteena olevan yrityksen tai yhteisön pitää myös noudattaa henkilöstöpolitiikkaan, hallintoon ja ympäristöön liittyviä vastuullisuuskriteereitä. Lisäksi eläkerahasto pyrkii vaikuttamaan yrityksiin, jotta ne sitoutuisivat vastuullisiin toimintatapoihin. Tähän pyritään erityisesti Suomessa, jossa eläkerahasto käyttää aktiivisesti äänioikeutta yhtiökokouksissa. Eläkerahasto tekee myös aktiivisesti yhteistyötä yritysvastuuanalyysiin erikoistuneen tutkimus- ja konsultointiyrityksen kanssa, joka analysoi eläkerahaston osakesijoitukset kaksi kertaa vuodessa. Raportti sisältää mm. ne tapaukset, joissa eläkerahaston sijoituskohteisiin kuuluvien yritysten epäillään toimineen vastoin hyvää hallintotapaa tai rikkoneen kansainvälisiä ympäristö- ja ihmisoikeusnormeja. (Europaeus 2011.)



## 6 Viitekehysten yhteenveto

Teoreettisen viitekehksen alussa määriteltiin sijoittamisen prosessi. Tämän jälkeen käytiin läpi kevään 2012 markkinatilanne arvopaperimarkkinoilla. Sijoituskohteista viitekehyksessä käsiteltiin osakkeet, korkosijoitukset ja kiinteistöt. Sijoitusstrategioista käytiin läpi mm. arvosijoittaminen ja vastuullinen sijoittaminen.



Kuvio 6. Teoreettisen viitekehksen yhteenveto.

Teoreettinen viitekehys eteni luvussa 2 kuvatun sijoittamisen prosessin mukaisesti. Aluksi käytiin läpi sijoittamisen lähtökohtien, ja erityisesti sijoittajan riskinsietokyvyn merkitys sijoituspäätösten tekemisessä. Tämän jälkeen analysoitiin arvopaperimarkkinoiden markkinatilanne keväällä 2012. Vaikka epävarmuus arvopaperimarkkinoilla on jonkin verran pienentynyt, markkinatilanne jatkuu edelleen haastavana. Taulukon 1 mukaan Suomen ja Itä-Euroopan osakemarkkinat ovat antaneet parhaat tuotot vuoden 2012 alusta. Korkosijoituksista yrityslainat, ja erityisesti High Yield lainat ovat menestyneet parhaiten. Taulukon 3 makroennusteissa Suomen bruttokansantuotteen arvioidaan kasvavan vuonna 2013 keskimäärin 1,8 prosenttia (mediaani).

Tutkimuksen empirian kannalta viitekehysten tärkeimmät kohdat ovat arvopaperimarkkinoiden kevään 2012 markkinatilanteen selvittäminen, osakesijoitusten tärkeimpien ominaisuuksien läpikäyminen sekä sijoitusstrategioista arvosijoittaminen.

## Lähteet

Catella 2012. Markkinakatsaus Suomi - kevät 2012. Luettavissa:

[www.catella.fi/fi/download.ashx?guid=06334ce3-c462-482e-870b-0ec249fe9f57](http://www.catella.fi/fi/download.ashx?guid=06334ce3-c462-482e-870b-0ec249fe9f57).

Luettu: 04.03.2012.

Europaeus, J. 2010. Klassikkoja ja löytöjä: Kasvusijoittajan selviytymisopas. Tapiola - Sijoitustalous.fi. Luettavissa:

[http://www.sijoitustalous.fi/sijoittajan\\_abc/lue/357/klassikkoja\\_ja\\_loytoja\\_kasvusijoittajan\\_selviytymisopas](http://www.sijoitustalous.fi/sijoittajan_abc/lue/357/klassikkoja_ja_loytoja_kasvusijoittajan_selviytymisopas). Luettu: 20.02.2012.

Europaeus, J. 2011. Kirkon eläkerahasto korostaa sijoituksissaan vastuullisuutta.

Pörssisäätiö. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/kirkon-elakerahasto-korostaa-sijoituksissaan-vastuullisuutta>. Luettu: 22.02.2012.

Finanssialan keskusliitto 2012. Uusimmat Suomea koskevat talousennusteet.

Luettavissa: <http://www.fkl.fi/tilastot/Tilastot/Talousennusteet.pdf>. Luettu: 04.03.2012.

FINSIF 2011. Mitä vastuullinen sijoittaminen on? Luettavissa: <http://www.finsif.fi/13>.

Luettu: 05.02.2012.

Front Capital 2012. Kuukausikatsaus. Luettavissa:

[http://www.front.fi/uploads/docs/Kuukausikatsaus\\_04-12.pdf](http://www.front.fi/uploads/docs/Kuukausikatsaus_04-12.pdf). Luettu: 11.04.2012.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2007. Tutki ja kirjoita. 13. osin uudistettu painos. Tammi. Helsinki.

Hämäläinen, K. 2005. Sijoittajan käsikirja. Talentum. Helsinki.

Järvinen, S. & Parviainen, A. 2011. Pääomaturvattu sijoittaminen. Talentum. Helsinki.

Kallunki, J.-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2007. Ammattimainen sijoittaminen. 5. uudistettu painos. Talentum. Helsinki.

Kauppalehti 2012a. Indeks: OMX Helsinki Cap tuotto. Luettavissa:

<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/indeksi.jsp?indid=OMXHCAPGI&days=3650&x=27&y=10>. Luettu: 10.04.2012.

Kauppalehti 2012b. Luettavissa: <http://www.kauppalehti.fi/5/i/etusivu/>. Luettu: 03.04.2012.

Kauppalehti 2012c. Luettavissa:

<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/osake/sanasto.jsp>. Luettu: 22.04.2012.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2009. Moderni rahoitus. WSOYpro Oy. Helsinki.

Koistinen, J. 2011a. Kiinteistösijoittajaksi osuus kerrallaan. Investori. Luettavissa:

<http://www.investori.com/j/artikkelit/indeksiosuudet-etf/87-kiinteistoesijoittajaksi-osuus-kerrallaan->. Luettu: 20.02.2012.

Koistinen, J. 2011b. Vihreän sijoittajan ei tarvitse tinkiä tuotosta. Investori. Luettavissa:

<http://www.investori.com/j/artikkelit/yleistae-sijoittamisesta/111-vastuullinen-sijoittaminen>. Luettu: 05.02.2012.

KTI Kiinteistötieto 2011a. KTI markkinakatsaus syksy 2011. Luettavissa:

[http://www.kti.fi/kti/doc/markkinakatsaukset/KTI\\_Markkinakatsaus\\_Syksy\\_2011.pdf](http://www.kti.fi/kti/doc/markkinakatsaukset/KTI_Markkinakatsaus_Syksy_2011.pdf). Luettu: 20.02.2012.

KTI Kiinteistötieto 2011b. Kiinteistöindeksi - Tulokset vuodelta 2011. Luettavissa:

[http://www.kti.fi/kti/doc/indeksi/KTI\\_Indeksi\\_2012\\_net.pdf](http://www.kti.fi/kti/doc/indeksi/KTI_Indeksi_2012_net.pdf). Luettu: 11.04.2012.

Leppiniemi, J. 2005. Rahoitus. WSOY. Helsinki.

Lindström, K. & Lindström, T. 2011. Onnistu osakemarkkinoilla. Talentum. Helsinki.

Malkiel, B. 2011. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. Talentum. Helsinki.

Mandatum Life 2012. Markkinakatsaus - maaliskuu 2012. Luettavissa:

[http://www.mandatumlife.fi/public/sbd/hs.nsf/liitteet/201203\\_markkinakatsaus\\_maaliskuu.pdf/\\$file/201203\\_markkinakatsaus\\_maaliskuu.pdf](http://www.mandatumlife.fi/public/sbd/hs.nsf/liitteet/201203_markkinakatsaus_maaliskuu.pdf/$file/201203_markkinakatsaus_maaliskuu.pdf). Luettu: 03.04.2012.

Moilanen, A. 20.12.2011. Talous- ja hallintojohtaja. Suomen Kirkon Seurakuntaopiston Säätiö. Haastattelu. Järvenpää.

Moilanen, A. 05.04.2012. Talous- ja hallintojohtaja. Suomen Kirkon Seurakuntaopiston Säätiö. Sähköpostiviesti.

Moilanen, A. & Korpaeus, K. 21.03.2012. Talous- ja hallintojohtaja. Laskentapäällikkö. Suomen Kirkon Seurakuntaopiston Säätiö. Haastattelu. Järvenpää.

Morningstar 2012a. Nordea Euro Yrityslaina Plus K. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05XOS>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012b. Nordea Corporate Bond I K. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04OAG>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012c. Nordea Pro Euro Obligaatio K. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04OAA>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012d. Nordea-1 US Corporate Bond HB EUR. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000GUXO>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012e. Nordea Suomi K. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04OC0>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012f. Nordea Lyhyt Korko A K. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=F000002KBN>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012g. JPM US Select Equity A (acc) - USD. Luettavissa:

<http://www.morningstar.co.uk/UK/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04DQA>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012h. Fidelity South East Asia A-Acc-EUR. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=FOGBR05KM5>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012i. Nordea Nordic Small Cap K. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?lang=fi-FI&id=F0GBR04OA0>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012j. BlackRock Global Funds - European A2 EUR. Luettavissa:

<http://www.morningstar.co.uk/uk/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04APF>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012k. Nordea Kehittyvät Osakemarkkinat K. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05XOV>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012l. Nordea Itä-Eurooppa K. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?lang=fi-FI&id=F0GBR04OCM>. Luettu: 20.04.2012.

Morningstar 2012m. Morningstar Rating. Luettavissa:

<http://www.morningstar.fi/fi/fi/glossary/default.aspx?articleid=75302&categoryid=487&group=M>. Luettu: 05.05.2012.

Möttölä, M. 2008. Rahaa rahastoilla. Karisto.

Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2008. Arvopaperisijoittaminen. 1.-3. painos. WSOY. Helsinki.

Nordea 2012a. Kansainvälinen sijoitusstrategia. Heli Pyykkö. Sijoitusjohtaja. Sähköpostiviesti 02.04.2012.

Nordea 2012b. Nordea-sijoitusrahastot - puolivuotiskatsaus 2011. Luettavissa: <http://funds.nordea.com/appx/fin/services/funds/pdf/pvk0811.pdf>. Luettu: 20.04.2012.

Nordea 2012c. Global 2012 osakeobligaatio. Luettavissa:

[http://www.nordea.fi/sitemod/upload/root/fi\\_org/appx/fin/hen/sasi/pdf/jvkesitteet/000000062004.pdf](http://www.nordea.fi/sitemod/upload/root/fi_org/appx/fin/hen/sasi/pdf/jvkesitteet/000000062004.pdf). Luettu: 05.04.2012.

Nordea 2012d. TuottoPutki Kasvu XIII korko-obligaatio. Luettavissa:

[http://www.nordea.fi/sitemod/upload/root/fi\\_org/appx/fin/hen/sasi/pdf/jvkesitteet/000000061806.pdf](http://www.nordea.fi/sitemod/upload/root/fi_org/appx/fin/hen/sasi/pdf/jvkesitteet/000000061806.pdf). Luettu: 05.04.2012.

Nordea 2012e. Kiina & Venäjä osakeobligaatio. Luettavissa:

[http://www.nordea.fi/sitemod/upload/root/fi\\_org/appx/fin/hen/sasi/pdf/jvkesitteet/000000061581.pdf](http://www.nordea.fi/sitemod/upload/root/fi_org/appx/fin/hen/sasi/pdf/jvkesitteet/000000061581.pdf). Luettu: 05.04.2012.

Nordea 2012f. Osakeobligaatio BRIC. Heli Pyykkö. Sijoitusjohtaja. Sähköpostiviesti 21.04.2012.

Nordea 2012h. Joukkolainoja. Heli Pyykkö. Sijoitusjohtaja. Sähköpostiviesti 21.04.2012.

Nordea 2012i. Joukkolainoja. Heli Pyykkö. Sijoitusjohtaja. Sähköpostiviesti 21.04.2012.

Perälä, S. & Perälä J. 2006. Yhdistyksen ja säätiön talous, kirjanpito ja verotus. WSOYpro. Helsinki.

Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi - jokamiehen sijoitusopas. Bookwell Oy. Porvoo.

Pohjola Pankki 2011. Pohjolan sijoitusstrategia - syyskuu 2011. Henri Parkkinen. Osaketutkimusjohtaja. Sähköpostiviesti 20.03.2012.

Pohjola Pankki 2012a. Osakestrategia. Henri Parkkinen. Osaketutkimusjohtaja. Sähköpostiviesti 20.03.2012.

Pohjola Pankki 2012b. Pohjola Aasian Tükerit VI/2012. Luettavissa:  
<https://www.op.fi/media/liitteet?cid=151631070&srcpl=4>. Luettu: 06.05.2012.

Pohjola Pankki 2012c. Pohjola Tutkimuksen Tühdet V/2012. Luettavissa:  
<https://www.op.fi/media/liitteet?cid=151625411&srcpl=4>. Luettu: 06.05.2012.

Pohjola Pankki 2012d. Pohjola Sähköobligatio IV/2012. Luettavissa:  
<https://www.op.fi/media/liitteet?cid=151619121&srcpl=4>. Luettu: 06.05.2012.

Pomell, P. 2009. Salkunrakentamisen aakkoset II: Vararahasto ja allokatio. Arvopaperi. Luettavissa:  
<http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/salkunrakentamisen+aakkoset+ii+vararahasto+ja+allokatio/a216849>. Luettu: 20.02.2012.

Puttonen, V. 2009. Osta halvalla, myy kalliilla. WSOYPro.

Puttonen, V. & Repo E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. WSOYPro. Helsinki.

Pyykkö, H. 30.03.2012. Sijoitusjohtaja. Nordea Pankki Suomi Oyj. Puhelinhaastattelu.

Pörssisäätiö 2000. Mitä tunnusluvut kertovat? Luettavissa:

<http://www.porssisaatio.fi/mita-tunnusluvut-kertovat>. Luettu: 09.03.2012.

Realia Group 2011. Markkinakatsaus talvi 2011. Luettavissa:

<http://www.realiaisannointi.fi/attachements/2011-01-26T13-15-5539.pdf>. Luettu: 04.03.2012.

Rinne, A. 2011. Indeksilainat sijoituskohteena. Pohjola Markets. Esitys indeksilainoista Haaga-Helia ammattikorkeakoulun Johdannaisinstrumentit -kurssilla. Helsinki.

Saario, S. 2007. Saarion sijoituskirja - miten sijoitan pörssiosakkeisiin. WSOYpro. Helsinki.

Sampo Pankki 2012a. Sampo Pankin suhdannekatsaus - maaliskuu 2012. Luettavissa:

[http://www.sampopankki.fi/fi-fi/TietoaSampoPankista/media/Tiedotteet/Pages/20120313\\_Suhdannekatsausmaaliskuu2012.aspx](http://www.sampopankki.fi/fi-fi/TietoaSampoPankista/media/Tiedotteet/Pages/20120313_Suhdannekatsausmaaliskuu2012.aspx). Luettu: 11.04.2012.

Sampo Pankki 2012b. Indeksiobligaatio Painottaja II, Luettavissa:

[http://www.sampopankki.fi/PDF/Joukkolainat/SP\\_Indeksioblig\\_1035\\_su.pdf](http://www.sampopankki.fi/PDF/Joukkolainat/SP_Indeksioblig_1035_su.pdf). Luettu: 06.05.2012.

Sampo Pankki 2012c. Indeksiobligaatio Suomi VIII. Luettavissa:

[http://www.sampopankki.fi/PDF/Joukkolainat/SP\\_Indeksioblig\\_1034\\_su.pdf](http://www.sampopankki.fi/PDF/Joukkolainat/SP_Indeksioblig_1034_su.pdf). Luettu: 06.05.2012.

Sampo Pankki 2012d. Korko-obligaatio Korkokauluri IX. Luettavissa:

[http://www.sampopankki.fi/PDF/Joukkolainat/SP\\_Korkokauluri\\_IX\\_su.pdf](http://www.sampopankki.fi/PDF/Joukkolainat/SP_Korkokauluri_IX_su.pdf). Luettu: 06.05.2012.



Seligson & Co 2012a. Euro-obligaatio. Luettavissa:

[http://www.seligson.fi/suomi/rahastot/kuvaukset/euro\\_obligaatio.htm](http://www.seligson.fi/suomi/rahastot/kuvaukset/euro_obligaatio.htm). Luettu: 06.05.2012.

Seligson & Co 2012b. Euro Corporate Bond. Luettavissa:

[http://www.seligson.fi/suomi/rahastot/kuvaukset/euro\\_corporate\\_bond.htm](http://www.seligson.fi/suomi/rahastot/kuvaukset/euro_corporate_bond.htm). Luettu: 06.05.2012.

Seurakuntaopisto 2009. Sijoitussuunnitelma 2009. Liite 1. Hallitus 6/09.

Seurakuntaopisto 2010a. Vuosikertomus 2010.

Seurakuntaopisto 2011. Organisaatio. Luettavissa:

[http://www.seurakuntaopisto.fi/attachments/article/155/Organisaatiokaavio\\_122010.pdf](http://www.seurakuntaopisto.fi/attachments/article/155/Organisaatiokaavio_122010.pdf). Luettu: 27.03.2012.

Seurakuntaopisto 2012a. Medialle. Luettavissa:

<http://www.seurakuntaopisto.fi/medialle>. Luettu: 27.03.2012.

Seurakuntaopisto 2012b. Organisaatio. Luettavissa:

<http://www.seurakuntaopisto.fi/seurakuntaopisto/67/155>. Luettu: 27.03.2012.

Seurakuntaopisto 2012c. Säätiön taloussääntö.

Seurakuntaopisto 2012d. Omaisuusjakauma 05.04.2012. Heli Pyykkö. Sijoitusjohtaja.

Nordea Pankki Suomi Oyj. Sähköpostiviesti.

Seurakuntaopisto 2012e. Sijoituserittely 05.04.2012. Heli Pyykkö. Sijoitusjohtaja.

Nordea Pankki Suomi Oyj. Sähköpostiviesti.

Suomen Sijoitustutkimus 2012. Markkinakatsaus 29.02.2012. Luettavissa:

[www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2012/03/Markkinakatsaus\\_201202.ppt](http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2012/03/Markkinakatsaus_201202.ppt).  
Luettu: 20.03.2012.

Säästöpankki 2012. Säästöpankin markkinakatsaus helmikuussa 2012. Luettavissa:  
[https://www.saastopankki.fi/c/document\\_library/get\\_file?uuid=93e0bdbe-3c9b-4f6b-a661-a091f51cc199&groupId=4681](https://www.saastopankki.fi/c/document_library/get_file?uuid=93e0bdbe-3c9b-4f6b-a661-a091f51cc199&groupId=4681). Luettu: 03.04.2012.

Taloussanomat 2012. Pankkitalletus ei tuota, vaan syö rahaa. Luettavissa:  
<http://www.taloussanomat.fi/rahoitus/2012/03/21/pankkitalletus-ei-tuota-vaan-syo-rahaa/201224859/12>. Luettu: 05.04.2012.

Tapiola - Sijoitustalous.fi 2012. Sijoitusnäkemys. Luettavissa:  
[http://www.sijoitustalous.fi/raportit\\_ja\\_katsaukset/lue/93/sijoitusnakemys](http://www.sijoitustalous.fi/raportit_ja_katsaukset/lue/93/sijoitusnakemys). Luettu: 03.04.2012.

Tilastokeskus 2012. Luettavissa:  
[http://www.stat.fi/til/khi/2012/02/khi\\_2012\\_02\\_2012-03-14\\_tie\\_001\\_fi.html](http://www.stat.fi/til/khi/2012/02/khi_2012_02_2012-03-14_tie_001_fi.html).  
Luettu: 05.04.2012.

Trustnet 2012. Fidelity American. Luettavissa:  
<http://www.trustnet.com/Factsheets/Factsheet.aspx?fundCode=FIAM&univ=U>.  
Luettu: 20.04.2012.

Trustnet offshore 2012. Nordea 1 European Cross Credit. Luettavissa:  
<http://www.trustnetoffshore.com/Factsheets/Factsheet.aspx?fundCode=0WFRG&univ=DC>. Luettu: 20.04.2012.

Tuhkanen, J. 2006. Korkokäsikirja sijoittajalle ja lainanottajalle. Edita Prima Oy. Helsinki.

Tyrväinen, T. 2012. Eurokriisin välitilinpäätös: 1) Maailmanloppu peruutettu, 2) rauhan satama karikon takana, 3) majakka on sammunut. Aktia. Luettavissa:  
[http://www.aktia.fi/sv/c/document\\_library/get\\_file?uuid=f8a17de6-1f97-4692-bd9f-23018e27944e&groupId=10143](http://www.aktia.fi/sv/c/document_library/get_file?uuid=f8a17de6-1f97-4692-bd9f-23018e27944e&groupId=10143). Luettu: 11.04.2012.

Valli, M. 2006. Miten sijoitetaan arvo- ja kasvuyhtiöihin? Pörssisäätiö. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/miten-sijoitetaan-arvo-ja-kasvuyhtiöihin>. Luettu: 22.02.2012.

Valli, M. 2008. Eettinen sijoittaminen: taistelua tuulimyllyjen puolesta? Pörssisäätiö. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/eettinen-sijoittaminen-taistelua-tuulimyllyjen-puolesta>. Luettu: 06.02.2012.

Wallius, S. 2012. Sijoituskatsaus: Kiinalainen tarina. Nordea. Luettavissa: <http://www.onlinesijoittaminen.fi/Markkinat/Nordean+asiantuntijat/Nordea+eksper+t+kommentarer/29426.html?cid=482>. Luettu: 11.04.2012.

Ålandsbanken 2012. Markkinakatsaus - maaliskuu 2012. Jenny Ruda. Markkinointikoordinaattori. Sähköpostiviesti 03.04.2012.